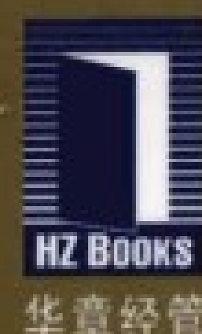
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





确立道氏理论的权威读本



股市晴雨表

The Stock Market Barometer

技术分析的起点
道氏理论的精髓

华章经典·金融投资

WILLIAM PETER HAMILTON

〔美〕威廉·彼得·汉密尔顿 著

曾海东 朱玉 译

William Peter Hamilton



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股市晴雨表

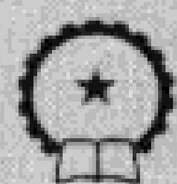
The Stock Market Barometer

华章经典·金融投资

WILLIAM PETER HAMILTON

〔美〕威廉·彼得·汉密尔顿 著

曾海东 朱玉 译



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

William Peter Hamilton. The Stock Market Barometer.

Copyright © 1998 by John Wiley & Sons, Inc.

This translation published under license. Simplified Chinese translation copyright © 2010 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 John Wiley & Sons 公司授权机械工业出版社在全球独家出版发行。未经出版者书面许可，不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

本书封底贴有 John Wiley & Sons 激光防伪标签，无标签者不得销售。

封底无防伪标均为盗版

版权所有，侵权必究

本书法律顾问　北京市展达律师事务所

本书版权登记号：图字：01-2007-0462

图书在版编目（CIP）数据

股市晴雨表（珍藏版）/（美）汉密尔顿（Hamilton, W. P.）著；曾海东，朱玉译.
—北京：机械工业出版社，2010.4

（华章经典·金融投资）

书名原文：The Stock Market Barometer

ISBN 978-7-111-30244-5

Ⅰ. 股…　Ⅱ. ①汉…　②普…　③朱…　Ⅲ. 股票－资本市场－研究　Ⅳ. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2010）第 052787 号

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街 22 号　邮政编码　100037）

责任编辑：章集香　　　　版式设计：刘永青

北京京师印务有限公司印刷

2010 年 4 月第 1 版第 1 次印刷

170mm×242mm · 17.75 印张

标准书号：978-7-111-30244-5

定价：38.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

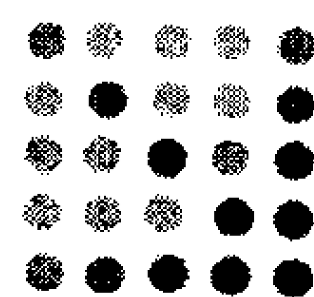
客服热线：（010）88379210；88361066

购书热线：（010）68326294；88379649；68995259

投稿热线：（010）88379007

读者信箱：hzjg@hzbook.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



译者序

Foreword

“股市有风险，投资须谨慎”，这是每个即将走入股市或已在股海中漫游的人耳熟能详的话，我们每天听股评也好，看行情也好，总是能听到或看到这句话，但似乎都把它当做耳边风抑或熟视无睹，尽管在股市中输得精光的人已如恒河沙数，但却仍挡不住一拨又一拨的股民前仆后继地投身股市。

近一个时期以来，对中国股市说什么的都有，但有一点是一致的，那就是：中国股市疯了！问题更为严重的是：明知道疯了，却还是勇往直前，甚至说疯的人自己也加入疯的行列。

这是为什么呢？因为追逐财富和爱好博弈是人不可更改的本性。也正是这两个原因才使股市存在逾百年而不衰，并且欣欣向荣，蒸蒸日上。在一个太需要财富的时代，人人都幻想成为当代的“股神”。

同样是投身股市，却是“猪往前拱，鸡向后刨”，各人有各人的手法：沃伦·巴菲特一直坚持“如果一只股票我不想持有10年，那我根本就不碰它一下”的原则，最终做到了亿万富翁；乔治·索罗斯一心搞对冲基金，成了赫赫有名的金融大鳄。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

各人炒股的结局也各有不同，在股市中血本无归而精神失常的大有人在，历经10余年不倒的也不乏其人，如上海的杨百万；更有甚者，湖南一位年轻人用几万元的资金赚到了上百万。

至2007年8月30日止，沪深两市账户总数达到11 832.89万户，沪深股市总流通市值为79 336亿元。其中8月份，A股市场的存量资金月度增加额达到2200亿元，单向流入资金超过2800亿元，均创历史新高，上证指数也稳稳位于5000点上方。

在股市高涨的同时，投资人对基金的热情再次高涨，2007年以来，首发规模超过百亿的多达十几只，尤其引人注目的是，8月新发行的中邮核心成长基金、华安策略优选股票型基金，均以一天六七百亿创下单日申购资金总额新高。第二轮基金大潮已然到来。

过剩资金成为股市的引擎，引发了一轮又一轮神话的即时兑现；源源不断的新资金不费吹灰之力地化解一次又一次危机，从而也一次又一次地膨胀着人们的发财梦。没有人愿意思考资金链断裂带来的后果，也没有人相信自己会是最后的接棒者，就像我们差不多人人都玩过的游戏——击鼓传花，玩的人都确信花最终不会落在自己的手里。适度追梦是一个人充满活力的表现，但如果沉溺于梦中，失去了理智，那就成了虚幻，甚至可能造成灾难。

本书是20世纪美国人的著作，美国是世界上最发达的国家之一，拥有健全的金融体系和数以万亿美元的投资资金，但美国人却有着很强的风险意识和谨慎理智的投资作风。投机需要一种非凡的勇气，不是人人都能应对自如。我们介绍本书给读者，并不是希望读者都能借本书而在中国的股海中任意遨游，而只是想让读者了解一些股市的理念。因为，在股市这个没有硝烟的战场上，在笑看风云的背后，隐藏着多少不为人知的寂寞和孤独。

如果你读完本书，有了炒股的冲动，就说明你对道氏理论有了一定的了解，炒股票时你赚了，那得感谢道和汉密尔顿；如果你不知所云，倒是有两种可能，一种可能就是你没理解道氏理论的精髓，建议你再读一遍本书，另一种可能就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

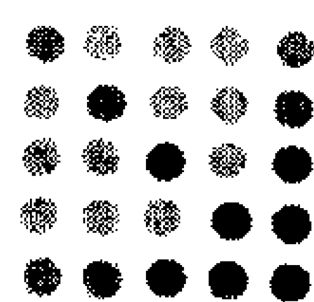
是我翻译的水平有限，千万别责怪道和汉密尔顿这两位已经作古的先生。

引用一位哲人的话："如果美德没有利益可得，那就绝没有美德。"所以我宁肯相信在股海中追逐股票的人们追逐的不是财富，而是美德，只是千万别掉进美德设下的陷阱！

在此，非常感谢我的挚友和爱人徐文生，在翻译整理过程中给予的认同和支持。同时，也要感谢我的搭档和好朋友曾海东先生，其他参与本书翻译工作的还有黄春艳、宋刚、欧阳卫平等。

朱　玉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



推荐序
Foreword

我们生存的这个时代，是一个把以前的一切事物（不幸的是，也包括人）都一律视为陈旧、没用的东西的年代，对它们最坏的形容就是落后于潮流。我们这个社会崇尚新鲜事物，因此事物的生命力转瞬即逝。

这种“鄙视过去”的心态甚至也渗透到我们的金融市场中。确实，现在难得还有共同基金经理人，会把研究市场历史当做一项值得花费时间的消遣。当然，现在的股票市场错综复杂且富有活力，与10年前甚至5年前的股市相比，鲜有雷同之处，至于世纪之交时的市场，更不必多说了。花费时间回顾过去，就为了掌握一些理论工具，而这些工具在当今市场上几乎没有用武之地，其原因何在？现如今，唯一有用的投资工具就是装在硬盘驱动器的那些软件，真的是这样吗？

将近一个世纪以前，也就是在查尔斯·道（Charles H. Dow）和威廉·彼得·汉密尔顿的年代，还不曾存在硬盘驱动器。但是，他们两人发展并完善了一种市场预测工具，而且胜于我在华尔街见到过的任何预测手段。

15年前，我开始了自己的投资生涯，那时我是《道氏理论预测》（*Dow Theory Forecasts*）投资通讯的一名编辑，并开始接触道氏理论，也就是查尔斯·道（《华尔街日报》的创

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始人和首位编辑）提出的“股市晴雨表”，威廉·彼得·汉密尔顿在本书中对此进行了详细的论述。当时，我发现我的新老板使用的主要市场预测工具居然还是世纪之交时的一项理论，我颇感惊讶。这项简单的理论只是专注于道琼斯工业平均指数和运输平均指数（在汉密尔顿的时代，将运输业称为“铁路业”，亦称铁路平均指数），想必在当今这种错综复杂并且瞬息万变的股票市场中，它也发挥不出什么预测能力。

15 年以后，也就是现在，我却要告诉你，如果你只使用道氏理论来识别市场趋势，你干得就会比华尔街的大多数“专家”都出色。当然，你可以不相信我说的话。《赫伯特金融文摘》（*The Hulbert Financial Digest*）堪称金融新闻界的“西斯科尔和埃伯特”，将《道氏理论预测》列入市场时机预测机构的前五强，这次评测的时间是截止到 1997 年 6 月的 5 年内。根据 15 年来的业绩表现，《道氏理论预测》在所有市场时机预测机构中名列第二，在不使用保证金增加利润的市场时机预测机构中位居第一。《道氏理论预测》之所以能够取得如此令人钦佩的业绩，全仰仗于使用道氏理论，而且是专门使用道氏理论来把握市场时机，这向世人展示了道氏理论巨大的影响力。

在《股市晴雨表》一书中，汉密尔顿深入浅出地阐述了道氏理论中的诸多论断：

- 股票市场表现出了每一个人所知道、期望、相信和预见的每一件事。
- 股票市场包括三种趋势——日常趋势、次要趋势和主要趋势，对于长线投资者来说，只有主要趋势才至关重要。
- 道氏工业平均指数和运输平均指数的走势是识别市场未来走向的关键。

但是，本书远非运用道氏理论的经验之谈。汉密尔顿在一系列的主题上都颇有见地地提出了自己的思想，这些主题包括：市场操纵行为（在主要多头或空头市场期间，操纵行为根本无法左右股市自有的驱动力），投机交易（如果投机交易不再存在，那么这个国家也就不复存在），甚至包括政府管制方面的话题（在过去的 10 年里，如果还能有一个教训在公众的心中留下印记的话，那只能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是当政府干预私人企业的时候，即使政府干预的目的只是为了引导企业来发展公用事业，也会造成难以估量的危害，而不会有什么好结果）。尽管本书写成于几十年前，但在今天看来，许多观点依然具有鲜活的生命力，会给读者留下深刻的印象。

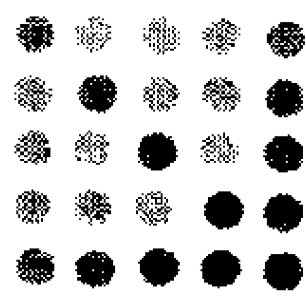
汉密尔顿在把“晴雨表”用于本书的标题之初，我想他一定经过了慎重的选择。使用晴雨表来准确预测天气自有其局限性。同理，汉密尔顿知道任何预测市场走势的工具，当然也包括道氏理论，都会有这样或那样的缺憾。“上帝不允许我创立一个学派，然而在这个学派中，经济学家时刻准备着以死来捍卫这一理论，即我们这个世界是根据平均指数理论摆动前进的。”汉密尔顿如是说。

尽管存在着一定的不足，但是，道氏理论成功通过了最为重要的检验——时间的检验。如果你是一个认真研究投资活动的人，那你就有必要好好读一读本书。

查尔斯 B. 卡尔森

《道氏理论预测》市场评论编辑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



前言
Preface

前言更多的时候是一种解释，最好的时候也不过是对应该充分明确的内容加以说明。本书不需要任何解释，如果书中内容没能说明白，责任只能在我。但是，在此我最诚挚地感谢道琼斯公司的总裁克拉伦斯 W. 巴伦（Clarence W. Barron），以及这家伟大的金融新闻通讯社的经理约瑟夫·卡什曼（Joseph Cashman），他们二人允许我使用不可或缺的道琼斯股票价格平均指数，我还要诚挚地感谢在华尔街报界一道工作的老同事查尔斯 F. 任肯，他就是这些平均指数的编辑人，也是他绘制了本书中的图表。

威廉·彼得·汉密尔顿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 1 章
Chapter 1

周期与股市记录

已故英国经济学家威廉·斯坦利·杰文斯（William Stanley Jevons），其自然率真的品性成就其作品始终具有很强的可读性，他曾经提出一项理论，试图揭示商业恐慌与太阳黑子之间所存在的联系。杰文斯列举出一系列的数据，其中一些数据甚至可以追溯到 17 世纪之初，他想通过这些数据来说明两种现象之间存在着显而易见的巧合性。但是由于当时缺少充分合理的太阳黑子数据，他低估了两个世纪前那场贸易紧缩的严峻性，现在想来这也尽在情理之中。1905 年初，我曾在《纽约时报》（*New York Times*）发表文章评论杰文斯的理论，我当时认为，虽然华尔街打心眼儿里都相信恐慌和繁荣确实具有一定的周期性，但华尔街丝毫不会关心太阳上的黑子是不是多得都可以组成扑克牌中的同花顺了。我那时年纪尚轻，年轻人总是容易冲动，而且缺少平和之心。如果当时的说法换成“就像总统大选和闰年之间的巧合性一样，这种偶然的周期性联系证明不了什么问题”，或许会显得更客气一些。

1.1 周期与诗人

许多经济学教师和朴实的商人，甚至一些较为谦逊的学者，都深信世事皆有轮回。我们无须理解爱因斯坦的相对论也会明白：在道德发展的过程中，我们身处的这个世界不会以直线形式前进。它的运动形式起码类似于我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 14 章　1909 年以及一些历史性的缺陷　/117
第 15 章　一条“曲线”和一个实例：1914 年　/130
第 16 章　一个可以反证规律的例外　/140
第 17 章　最好的证明：1917 年　/149
第 18 章　管制对铁路公司的影响　/157
第 19 章　股票操纵方面的研究：1900～1901 年　/166
第 20 章　一些结论：1910～1914 年　/178
第 21 章　一如既往：1922～1925 年　/187
第 22 章　对投机商的一些看法　/195
附录　道琼斯平均指数的记录　/206

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 1 章
Chapter 1

周期与股市记录

已故英国经济学家威廉·斯坦利·杰文斯（William Stanley Jevons），其自然率真的品性成就其作品始终具有很强的可读性，他曾经提出一项理论，试图揭示商业恐慌与太阳黑子之间所存在的联系。杰文斯列举出一系列的数据，其中一些数据甚至可以追溯到 17 世纪之初，他想通过这些数据来说明两种现象之间存在着显而易见的巧合性。但是由于当时缺少充分合理的太阳黑子数据，他低估了两个世纪前那场贸易紧缩的严峻性，现在想来这也尽在情理之中。1905 年初，我曾在《纽约时报》（*New York Times*）发表文章评论杰文斯的理论，我当时认为，虽然华尔街打心眼儿里都相信恐慌和繁荣确实具有一定的周期性，但华尔街丝毫不会关心太阳上的黑子是不是多得都可以组成扑克牌中的同花顺了。我那时年纪尚轻，年轻人总是容易冲动，而且缺少平和之心。如果当时的说法换成“就像总统大选和闰年之间的巧合性一样，这种偶然的周期性联系证明不了什么问题”，或许会显得更客气一些。

1.1 周期与诗人

许多经济学教师和朴实的商人，甚至一些较为谦逊的学者，都深信世事皆有轮回。我们无须理解爱因斯坦的相对论也会明白：在道德发展的过程中，我们身处的这个世界不会以直线形式前进。它的运动形式起码类似于我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们这个星球围绕着太阳所划过的轨迹——在所有行星的陪伴下，正向织女星系行进。诗人们无疑也非常相信这种周期理论。在拜伦（Byron）的《恰尔德·哈洛尔德游记》（*Childe Harold*）中有一段诗句非常精彩：

这就是所有人类传说中的真谛，
一切只不过是过去的再现而已；
先是自由，接着便是荣耀；当这些逐渐逝去之后，
财富、罪恶、堕落还有野蛮最后纷至沓来，
在浩瀚如烟的历史长卷中，
只占据一页纸的内容。

恐慌和繁荣似乎都有着各自的周期。凡是了解近代历史的人都可以列举出我们经历过的恐慌年代——1837 年、1857 年、1866 年（伦敦的欧沃伦·格尼（Overend-Gurney）恐慌）、1873 年、1884 年、1893 年和 1907 年，也许还会不情愿地加上 1920 年的通货紧缩时期。纵观历史，这些恐慌至少显示出两次恐慌之间的间隔年限并不相同，从 10 年到 14 年不等，而且间隔年限明显越来越长。我们会在第 2 章分析这一周期理论，并验证其可能存在的实用性。

1.2 周期性

其实这种理论的实际基础取决于人性本身所特有的品质，如果不考虑其他因素的话，这一论断就是实际应用的假设。繁荣会驱使人们走向极端，然后人们会对产生苦果的极端行为懊悔不已，随后便进入了经济萧条时期。在绝对恐慌的黑暗岁月之后，劳动者对其能够取得的任何收获都会心存感激，并且会从微薄的工资中一点一点地积攒节余，与此同时，低微的利润和快速的回报也在不断地充盈着资本。就像在 1893 年恐慌之后美国的大部分铁路公司进行机构重组一样，势必会出现一个阶段性的重新调整时期。我们现在已经清楚地认识到，如果我们的收入超过了支出，如果我们的财富贬值，那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么投机经营的风气便会卷土重来。我们就会从一个毫无生机的贸易时期，或是从一个萧条衰落的经济时期步入一个经济活跃的年代。这一切又逐渐演变成投机泛滥，同时伴随着高额的利息、膨胀的工资，或其他类似的征兆。度过一段美好的岁月之后，在循环链中最薄弱之处又重现危机。随后出现的经济崩溃就像在 1907 年发生的一样：股票市场连连崩盘，商品价格持续走低，大范围的失业比比皆是，尽管储蓄银行的存款额通常会增长，但是绝对不会有任何的资金进入投机经营的活动中。

1.3 对晴雨表的需求

让我们再重读一遍拜伦的诗句，看看是否存在着相似的含义。如果我们连诗人最起码的想象力都不具备的话，那么在此进行所谓的经济讨论还有什么价值呢？然而不幸的是，正是由于想象力过于丰富，才导致了危机。我们所需要的是没有人类情感的晴雨表：价格指数和平均指数，来告诉我们将会走向何方并且我们可以期望些什么。在所有这些晴雨表中，股票交易所中记录的价格平均指数最为公正，也最无情，因此也是最好的一项指数。尽管这些指数的构成各不相同，尽管早期的证券种类非常之少，但是道琼斯通讯社一直坚持记录这些指数长达 30 年之久，从未间断。

有一种行之有效的方法，就是研读这些数据，而且屡试不爽，但是研读的结果有时却让乐观派和悲观者都感觉有所不适。这就好像天空中没有一丝云彩，但是晴雨表却预测到恶劣天气即将来临。即使因为暴雨即将毁掉可怜的布朗夫人在她家后院种的那些卷心菜，就大刀阔斧大动干戈，也于事无补。在过去的许多年里，命运注定我一直要在报纸杂志上讨论这些平均指数，验证由已故的《华尔街日报》（*The Wall Street Journal*）创始人查尔斯·道所提出的理论。如果现在宣称这种价格变动分析是如何的行之有效，或许为时尚早。但是，任何敢于进行这种讨论、观察这种晴雨表的人，都会在内心深处因布朗夫人的卷心菜遭到毁坏而深深自责，并将教训铭记在心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.4 道氏理论

道氏理论（Dow's theory）的基础非常简单。它证明了在股票市场的发展过程中同时存在着三种走势。其中最重要的就是主要走势，例如，在1900年麦金利（McKinley）重新当选总统时开始上涨，并于1902年9月份达到高点的牛市，尽管在1901年由于北太平洋铁路的股票逼空战引发了著名的股市恐慌，股市受到打压，但并未因此而停滞不前；或者再如，于1919年10月左右开始逐渐形成，并在1921年6~8月间结束的主要空头市场。

上述事件表明，这种主要走势所经历的时间至少在一年以上，通常还会更长一些。与主要走势同时发生，或者是在主要走势的过程中，会存在道氏理论中的次要走势，其表现形式是在主要空头市场时期的剧烈反弹，或者是在主要多头市场期间的剧烈下跌。对于后一种情况，1901年5月9日的股市暴跌就是一个十分鲜明的实例。在同样的次要走势中，工业板块（与铁路板块分离）可能会比铁路板块恢复得更快一些，或者也可能是铁路板块引领走势；在主要走势中，当20种活跃的铁路股票和20种工业股票共同运动时，也有可能会在两种板块之间出现此消彼长的情况。在1919年10月开始出现熊市之前的股市长期上涨期间，铁路板块持续走低，与工业板块相比极不活跃，冷清惨淡，无人问津。其原因显而易见，当时的铁路股完全属于政府所有并由政府担保，实际上游离于投机领域之外，投机买卖的晴雨表无法对其施加正常的影响。一旦重新取得私人所有权之后，这些股票势必将恢复其从前所具有的价值。

1.5 道氏理论的含义

正如道氏所指出的那样，在股票市场中，与主要走势和次要走势同时还并存着一种潜在的日常波动，这种波动自始至终地贯穿在这些走势中。**在此必须说明的是，就个股的投机买卖而言，平均指数具有一定的欺骗性。**如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一位投机者按照平均指数的预测，认为在 1901 年 5 月肯定会出现次级折返走势，并且根据这一观点，在所有股票中选择北太平洋铁路股票进行卖空，那么对这位投机者来说会发生什么情况呢？其后果不言而喻。而一些股票交易商确实就做出了这样的行为，如果他们还能在 65 点止损补仓的话，就已经非常幸运了。

在具体的实践过程中，道氏理论逐步发展出很多含义。其中经过证明、也最为正确的一个含义就是两种平均指数之间可以相互验证，如果二者不一致的话，就不会存在主要走势，也很少会存在次要走势。仔细研究这些平均指数的数字就可以发现，平均指数在某一狭窄范围内连续波动许多星期的现象具有一定的周期性。例如，工业板块的平均指数不会低于 70 点或是超过 74 点，而铁路板块则高于 77 点或是低于 73 点。这在技术上称为“做线”(making a line)，经验告诉我们，做线可以说明股票派发或累积的周期。当两种平均指数上扬并跳过这条线的最高点时，表明股市处于强劲牛市阶段。这种现象也可以是熊市时期出现次级反弹的征兆，其代表性案例就是 1921 年开始出现并一直持续到 1922 年的主要多头市场。

但是，如果两种平均指数跌破了最低位，股票市场显然就已经达到了气象学家所说的“饱和点”。暴风雨随后接踵而至：牛市中的次级下跌走势，或者像 1919 年 10 月那样逐渐出现的主要下跌走势。1914 年，证券交易所收市以后，可以用来进行对比的工业股从原来的 12 种增加到 20 种，这样一来，平均指数似乎会有些混乱，尤其像通用电气这类股票，其壮观的走势甚至也影响到铁路板块的波动，但是这种波动远远赶不上该走势对工业板块所产生的波动。而且平均指数的研究者们对这 20 种股票重新进行分析之后，发现所选择的这 20 种股票的波动，在以往的年代里与最初 12 种股票的波动记录完全一致，几乎每天都相同。

1.6 道琼斯平均指数——业内标准

尽管道琼斯（Dow-Jones）平均指数法被不断的效仿，但它仍然不失为业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内的权威标准。虽然研读的方法不胜枚举，但却没有哪种方法能像道氏理论中所应用的方法那样可以经得起检验。这些方法的不足之处在于过分追究相关性，从而过分重视了一些无关紧要的因素。有些人总在进行一些没有实际意义的努力：试图结合一下成交量，并在研读平均指数时顺便参考一下商品指数的数字，其实完全没有这种必要。就像晴雨表已经考虑到影响天气变化的所有因素一样，平均指数显然已经考虑到了这些因素。价格走势代表着华尔街的集体智慧，而且最为重要的是代表了华尔街对未来事件的集体智慧。

在华尔街没有人可以做到无所不知。据我所知，在亨利 H. 罗杰斯（Henry H. Rogers）的时代，曾经一度出现过一个叫“标准石油集团”（Standard Oil Crowd）的组织，它对股票市场的预测连续多年一直都是错误的。拥有“内部消息”是一回事，但是要识别股票如何依据这些“内部消息”进行运动则是另一回事。市场可以呈现出每一个人所知道、期望、相信和预见的每一件事，而这一切在经过了知识的筛选甄别之后纷纷落下，就像参议员多利弗（Dolliver）在美国参议院中引用《华尔街日报》评论时所说的一样，最后都演变成证券交易所中冷酷无情的判决结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 2 章
Chapter 2

电影中的华尔街

通过缜密的分析，我们可以证明股市晴雨表所表现出来的真实性，而且这种真实性已经过了时间的长期检验。借助道氏价格运动理论，我们可以考察主要的上涨或下跌走势，这种走势的持续时间从不足一年到三年以上不等；可以根据具体的实际情况来分析反弹或下跌期间所存在的次要干扰因素；还可以研究那些相对来说不是很重要但却始终存在的日常波动。我们会发现，所有的这些运动都是以华尔街对国家商业的整体理解为基础的；我们会发现，这些运动与道德品质所存在的关系如同岁差与道德品质的关系一样，没有什么必然性的联系；我们还会发现，股市操纵行为不会让晴雨表从根本上偏离自己的轨道。

2.1 电影和情节剧

无论如何，从我的一些往来通信中可以看出，上述事实是无可争议的，尽管有人断言华尔街从来不会平白无故地走进法院。在每个市场中，随时随地都会发生一些诋毁市场记录的丑闻，如果我们指出最公平、最不近人情的市场运动与这些毫无关联，这在过去，至少会让某些人感到有些灰心丧气。仅凭感觉行事的人多如牛毛，而耽于思想者却寥寥无几；尽管我仍然坚持不为股市辩白，但是凭感觉行事的人如此众多，以至于我也不得不做出一定的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让步。此时此刻，我不禁想起了对格林威治子午线（meridian of Greenwich）的辩解之辞。在此引用格罗弗·克利夫兰（Grover Cleveland）最为精彩的一句：摆在我们面前的是一个条件而不是一种理论。

普通人心目中的华尔街总是一幅让人又敬畏又向往的景象——我们可以称之为电影（movies）中的华尔街。英国人所说的电影（cinema）是我们对古代传统情节剧的现代叫法。剧中的人物总是非常雷同。恶棍和吸血鬼与现实生活中的任何事物都没有一点相似之处，他们在剧中自始至终都得表现出恶棍或吸血鬼所应有的言谈举止，这样才会让那些批评家感到满意，尽管这些批评家在现实生活中也从未亲眼见过活生生的这类角色。很多年以前，杰洛姆 K. 杰洛姆（Jerome K. Jerome）曾撰写过舞台剧的规则。他指出，在英国的舞台上，如果丢掉了 3 先令 6 便士的婚姻证明，该婚姻即刻无效。要是一个人死亡并留有遗嘱，那么他的财产就全部归属于那位取得他遗嘱的人所有；如果这个人没有留下遗嘱，那么他的财产就会落入最亲近的恶棍手中。在当时的舞台上，律师就像口若悬河的真律师一样，侦探就像目光敏锐的活侦探一样，而金融家的面孔实在不敢恭维，看起来确实有损他们的形象。

2.2 小说中的金融家

在银幕上出现的现代金融家，尤其在特写镜头中出现时，就像前面说的那样，但这也不是最近才创造出来的形象。记得我在 20 年前读过的一本杂志上刊载的短篇小说，说的是一位詹姆斯 R. 基恩（James R. Keene）类型的大“操纵者”操纵股市动荡的故事。小说的插图画得很棒，甚至可以说激动人心。在其中的一幅插图中，夸张地描绘出基恩，或是他的原型，将身体紧紧贴伏在统一证券交易所（Consolidated Stock Exchange）的股票行情跑马灯上。可以想象得出，他正以巨额股票成交量冲击着股票市场。只有基恩之流才能有如此行为，也只有电影中的基恩之流才能如此。小说的作者是埃德温·勒菲弗（Edwin Lefevre）先生，当时供职于纽约的《环球》（*Globe*）杂志，在似是而非的金融评论中浪费着自己的才华，他一定会认为自己在文学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

创作上已经非常失败，也许还会责怪自己。下文就是他本人对这类股市操纵者的描写。这段描述出现在 1901 年出版的一篇小说《松脂中的裂缝》（*The Break in Turpentine*）中：

现在，股票操纵者诞生了，他们不是后天造就的。股票操纵是一门最为艰难的技术，必须非常审慎，不能让其他人看出操纵的迹象。什么人都可以买进或卖出股票，但是并非每一个人都能在卖出股票的同时还能让别人感觉到他正在买进股票，这样才能保证股票价格连连攀升。这要求操纵者胆大心细、判断准确，了解股市的技术条件，还得具有无穷的创造力和敏捷的思维，完全了解人性的本质，另外还得仔细研究投机行为这一奇怪的心理现象，具有与华尔街各界人士长期相处的经验，并对美国各个阶层具有非凡的想象力；更毋庸说，完全了解需要雇用的形形色色的经纪人以及他们各自的能力、弱点和品质，当然，也了解他们的价码。

这是一部专业性很强的小说，顺便提一句，作为艺术作品来说，这部小说比情节剧或电影银幕上展现得更为真实可信。它没有将重点放在深层次地剖析一些必要的商业价值和商业条件上，尽管这些商业价值和商业条件非常必要，可以确保那种使操纵成为可能的市场得以存在。事实比小说更加诡秘，也更加难以付诸文字，而评论不过是一种明显的手段罢了。

2.3　高顶礼帽和不自然的面孔

不久前，一家颇受欢迎的报纸登载了一篇读者来信，这篇来信以其反华尔街情结而影响甚广。信中言辞激烈，公开表达了一位西方游客参观华尔街后的印象，其中一道惹人注目的景观就是“高顶礼帽和不自然的面孔”。下面我说得再具体一些：我在华尔街上看到了一位戴着高顶礼帽的人。那是 1901 年，塞思·洛（Seth Low）市长在新落成的证券交易所开业的时候，我的速记员当时由衷地赞叹说，真时髦啊。电影中的金融家们总是戴着高顶礼帽，就像情节剧中的英雄人物一样，即使穷困潦倒、破衣烂

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

衫，也会穿着精工制作的漆皮皮鞋。银幕中的金融家如果没带高顶礼帽，就像一个没加盐的鸡蛋。我们不能随便按照自己的意愿再往深处联想，说他就是一个坏蛋。

2.4 澄清被混淆的历史

就在几年前，股票市场曾发生一起严重的局部“垄断”丑闻，涉及的股票名称是斯图兹汽车（Stutz Motor），当时尚未建立起真正的交易市场。除了少数选择做短线卖空的投机商之外，没有其他人遭受损失，而且这些人没有任何怨言地缴清了股款。但是这起事件却为群起抨击华尔街提供了一个无可反驳的理由。纽约的一家报纸发表评论说，这起事件与“都市公共运输公司（Metropolitan Traction）的行贿舞弊者、纽黑文的劫掠者、罗克岛的趁火打劫者”以及“人寿保险的贪污受贿者”（报纸的原文，有点杜撰历史之嫌）存在着千丝万缕的联系，而这不过是这家报纸叫卖新闻的一种手段。但是这家报纸并没有清楚地告诉读者，都市城市街道铁路（Metropolitan Street Railway）公司的最后一次融资已经是20年前的事情。即使纽约地面铁路线的股本都全部投资在当时的区际都市公司（Interborough Metropolitan Company）这一事件，确实非常不明智也不合理，但距今也已经15年之久。人寿保险调查则是16年前的故事了，顺便说一句，这次调查既没有收到任何投诉，也没有证明存在着所谓的“贪污”现象。即使对纽黑文融资活动的评论也有失公允，这次发生在11年前的活动实在微不足道；罗克岛事件则是19年前的故事；而芝加哥－奥尔顿（Chicago & Alton）公司的资本结构重组，则是抨击华尔街时被人们津津乐道的话题，这次重组于1899年完成，直到1907年也没有哪个人发现任何错误。当表达上述观点时，我想把自己描写成一个义无反顾的拨乱反正者，根据我对实际情况最为完整的了解，至今我也未发现存在着任何可以遭受谴责之处。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.5 寡妇和孤儿

轰动一时的北太平洋铁路股票逼空战，曾经彻底引发一次股市大恐慌，但即使是这类股票操纵事件，也不能作为我们的股市晴雨表失灵的例证。这次恐慌发生在主要多头市场期间，仅造成一次剧烈的次要折返走势，股市随后恢复了向上趋势，并在 16 个月以后达到高点。然而，发生在 1901 年的那起事件仍然继续活跃，反弹力度依然强劲，甚至平素公开抨击华尔街的那些政客们也开始关心起来。值得注意的一种言论就是，有人叫嚣凡是在过去这些事件中受到冲击的股票都由寡妇和孤儿们持有。我倒是真希望有人能够娶了那位寡妇并收养那个孤儿，或者哪怕用巴掌打这个孤儿的屁股一下也行，这样就可以让那些政客们的受托人失去最普通的经济头脑，而这帮政客也就再也无权在我们身边粗野地转来转去，并时不时地让我们回想起我们的“罪行”。在另外一个地方倒是有个赚钱的机会一直等待着他们——电影里。

2.6 道氏理论是适用于所有股市的真理

下面我们言归正传，回到本书的主旨上来。我们在此阐明了决定股市运动的规律，对于伦敦证券交易所、巴黎交易所甚至对于柏林交易所来说，这一规律同样精确可靠。我们可以更进一步地推定，如果撇开这些证券交易所和我们的交易所的存在方式不谈，蕴藏在这一规律之中的所有原则都同样真实有效。无论在哪个大都市，只要重新建立一个自由的证券市场，那么这些原则就会自动地而且不可避免地重新开始奏效。就我所知，在伦敦没有任何一种金融出版物进行相当于道琼斯平均指数的这类记录；但只要能够获得类似的数据，那么在伦敦的股票市场就会具有和纽约市场一样的预测精度。

我们可以从伦敦证券交易所的上市证券名单中，选取两种或两种以上具有代表性的股票板块，并针对韦敦霍尔（Wetenhall）股票名册和伦敦证券交易所的官方名册所涵盖的这几年，来说明这些板块在这一时期内的主要走

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势、次要走势和每日走势。其中，英国铁路股票的价格平均指数可以进一步证实我们的理论，在伦敦证券交易所中的股票名册上也有更多的工业股票可以用来验证我们的理论。卡弗（Kaffir）股市的南非矿业股票平均指数，从1889年的德兰士瓦（Transvaal）第一次淘金热即开始搜集编制，时至今日，仍然拥有其独特的重要性，这些平均指数说明在其他行业不景气甚至濒于崩溃时，当时的采金业依然繁荣兴旺。对于经济学家来说，将平均指数同持有的固定收入有价证券的价格运动走势进行比较，具有指导性的意义。这一平均指数还可以最为生动地说明黄金购买力与证券投资之间的关系。**最终该平均指数会证明这样一个真理：持有的固定收入有价证券的价格与生活成本成反比**。我们会在本书以后的章节中来验证这一真理。

2.7 缺乏真实性的论据是错的

很难从内部仔细观察并充分理解华尔街，而且实践证明，许多观察家们也无法做到这一点。正如我们下面要说明的那样，股票市场大于股市操纵者，也大于全体金融家的集合，因此在某种程度上，股市晴雨表确实大于股票市场本身。现代作家G. K. 切斯特顿（G. K. Chesterton）曾经说过，缺乏真实性的论据是没有影响力的，甚至其本身就是错的。在查尔斯·道提出他的价格运动理论之前，没有一个人能够真正进行尝试探究并阐释股票市场中实际蕴涵的真理。如果一个人的事业已经令他本人置身于一个飞速运转的机器中，我们能否让这个人充分理解驱动机器运转的动力甚至让他了解产生驱动力的方式？很显然，到目前为止在公众的视网膜上映现出来的只有一幅画面，而且还是一幅扭曲变形的图像，这就是我们所说的电影中的华尔街。

2.8 罪恶向美德表达的敬意

为什么推销石油股票的骗子总是用金融区中某个富有声望的地址向他的受害者们分发宣传单，并携各种各样的动机来诱惑颇有声望的大都市报纸在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其金融专栏中报道他的股票？如果这个骗子所游说的公众、投资者和投机商，抑或是刚刚起步的投资者，真的相信华尔街就像这个国家的政客们所说的那样，是罪恶的渊薮，那么他还愿意进行上述那些欺骗性的行为吗？如果事实的确如此，心怀鬼胎的股票推销者就会另选别处，继续行骗。这个骗子之所以选择了金融区，是因为他知道金融区的诚信度在世界上是最好的。从这一点来看，伪善就是罪恶向美德表达的赞美之辞。如果华尔街也像这个骗子一样伪善与腐败，那么他就无法再大行其道了。那些喜欢蛊惑人心的政客们总是在污蔑金融区是何等的腐败，而事实上，如果金融区真的沾染了一丝的腐败，美国的货币金融中心就会由于自身的腐败而瓦解崩溃，那么这些政客们也就再不会有机会来责难了。我说的这一切都是真实的，而且，即使实际情况与此截然相反，股市运动的理论也依然是正确的。

2.9　罗兹与摩根

即使作家的选材主要来自于金融区，也不会有人指责他像染匠的手那样，过度地沁浸在自己的染料之中。但是华尔街始终专注于自己的使命，如此认真，如此严格，既没有时间也没有意向去进行诈骗。如果正如我们已经了解到的那样，确实没有一个人能够知道时时刻刻地影响股市运动的全部真相，那么，也就像我们当中任何一位都能从自己的经验记录中看到的那样，有些人的学识确实会远远地超出其他人。也正是这些学识丰富的人才会让你摆脱那些卑鄙的攻击和责难。他们成为富翁以后，财富不过是他们的身外之物，他们最令人钦羡的财富就是不断增加自己的财富，而不是为了积攒而积攒。

25 年前，我在南非供职，有幸接触到塞西尔·约翰·罗兹（Cecil John Rhodes）。他思想深邃、观念明确，他的目的远远不是单纯地挣钱。但是在开普敦一直到开罗的文明社会里，金钱则是实现理想的必要条件，而铁路就是其精神境界的外在表现。论先天的聪明才智，我只遇到过一个和他相像的人，就是已故的 J. 皮尔庞特·摩根（J. Pierpont Morgan）。他们两人的思维

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都异常敏捷，旁人无法企及。他们非凡的思维能力与生俱来，就像那些具有数学天赋的儿童一样，可以在片刻之间的心算以后，一个千位数的平方根的答案脱口而出。按照一个记者的观点来看，其他一些著名人物的心智和我们这些常人一样，两者间并没有多少差别。我也曾有幸接触过很多像詹姆斯 J. 希尔（James J. Hill）和爱德华 H. 哈里曼（Adward H. Harriman）那样的工业巨头，他们都具有一流思想家的品质。他们能够排除外界因素的干扰，并能在他人喋喋不休的空谈中迅速掌握根本性的事实。但是罗兹和摩根则更胜一筹，在你说明前提条件以前，他俩就会推理出常常是令人惊诧但又准确合理的结论。

2.10 并非难以形容

这些人几乎是在偶然之间就成了富翁。他们心怀远大理想，要实现这些理想就必须拥有一定的金钱财富。在过去的几年中，我们听到了太多关于“理念”的看法，大多都是一知半解的泛泛之谈，但华尔街确实拥有自己的理念。通常只有正确的人在正确的时间才会持有正确的客观看法，但我希望总是如此才好。不久前，我听了一场演讲，演讲者在描述科罗拉多大峡谷（the Grand Canyon of the Colorado）的美丽时，用了“难以形容”这个词。他花费了75分钟的时间，最后证明这些美丽是难以形容的，至少对他来说就是这样。但是米尔顿（Milton）或者是赞美诗作者却能形容出美之所在。也许任何一位足够聪明的人在面对客观存在的实际情况时，只要如实地说出自己在精神上的感受，都可以表达出大自然的奇迹留给他的印象。

2.11 无法改变

我记得以前曾经探讨过现在正在谈论的这些话题，或许就在你今天读完明天就忘的那些评论里。人性的问题始终没有改变，因为人类的本质就从来没有改变，自从有了人类记录以来一直这样。“轮回”与人类进化史一样古

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

老。我们看到的变化只是事物的一种表象，肤浅得很，当那些诚实而又聪明的人们制定了法律，让我们大家可以和平友好地共处、生活得更加美满之后，更是如此。但人类的精神是一切进步的根本所在，所有的变革皆起源于此，而不是在立法大厅里。

2.12 三一教堂的钟声

三一教堂矗立在华尔街的西口，每当夕阳西下时，教堂投下长长的影子，笼罩住整个华尔街——这个伟大的国度中遭受最多责难而又最不为人理解的地方。我们经常听到远处传来悠悠的钟声，鸣奏出古老而又熟悉的圣诞赞美歌。牧羊人回眸凝视自己的羊群，羊儿们蜷伏在大地上。听着远处传来的钟声，便能感觉到自己已经置身于上帝的荣耀之中，幸福无比。法律无法带来这种甜美的感觉，法律不会让我们更幸福、更富有，或者是更满足。过去并不存在现在的这种政府形式，也没有类似的政体，更没有什么前车之鉴。在过去，除了人类的正义之外，没有什么还能成为一个国家的前进动力。华尔街对批评家们的指责从来就泰然处之，因为华尔街知道，善良、正义、奉献和博爱是所有政府执政的根基，因为华尔街还知道只要拥有了这种精神，一个民族才能真正地把握自己的命运。

我们曾经说过，我们现在研究的法律是根本的、自明的、公理化的法律。即使美利坚合众国宪法中的文字已经成为考古学家的研究范畴；即使我们现在幸存下来的论述已经成为经典，并且在某种意义上，后来的作者做梦也只能望其项背；但是，在这种更高境界的真理中，确实存在着一些永恒的事物，谁也不能跨越。这种基础是永恒的，因为其中蕴涵的真理具有神圣的基本原则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章
Chapter 3

查尔斯·道及其理论

在以往对道氏平均指数理论、股市恐慌以及繁荣周期方面的广泛讨论中，我们收到大量读者来信，从这些来信的内容看，我感觉到读者普遍认为采用这一理论确实可以在华尔街挣到钱。我甚至可以直截了当地说明一点，这一理论和赌博中输了以后“加倍下注”的手法或是骗取银行钱款的方法毫无相似之处。这项理论中所蕴涵的一些问题只能说明需要更多的聪明才智和更强的理解力，但是对其中的一个问题确实应该做出一个全面的解答。

3.1 不仅仅是一个办报纸的人

“道是谁？在哪能读到他的理论？”查尔斯·道是纽约道琼斯金融通讯社的创始人，也是《华尔街日报》的创始人和第一任编辑，于1902年12月去世，享年52岁。他是一位经验丰富的新闻记者，早年曾接受过塞缪尔·鲍尔斯（Samuel Bowles）的训练，鲍尔斯则是一位斯普林菲尔德（Springfield）《共和党人》（*Republican*）优秀的编辑。道是新英格兰人，理解力和自制力甚强，但又极端保守，同时对自己的业务轻车熟路。无论讨论的氛围如何热烈，他都能冷静、公正地思考所有问题。几乎没有见他动过怒，我甚至没有见他激动过。他正直诚信、判断力强，赢得了华尔街上每一个人的信赖，那时能够涉足金融领域的称职新闻记者寥寥无几，而在金融方面具有深厚学识

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的记者则更是少之又少。

道的另一个优势就是，他曾在证券交易所的交易场内工作过几年。这段工作经历很具有戏剧性。已故的爱尔兰人罗伯特·古德博迪（Robert Goodbody）是一位贵格会教徒，也是华尔街引以为荣的人物，当时刚刚从都柏林来到美利坚。由于纽约证券交易所要求每一位成员都必须是美国公民，查尔斯·道就这样成了他的合伙人。在罗伯特·古德博迪申请加入美国国籍办理手续的这段时间内，道拥有证券交易所的会员资格，在交易所场内完成各项订单。古德博迪成为美国公民以后，道及时从交易所抽身，重新投身于更适合他的报纸行业中。

3.2 谨慎的道及他的理论

我了解并且喜欢道，在他人生的最后几年，有幸和他一起共事，当然，和他的许多朋友一样，也常常对他的过分保守略有些恼怒。他的这种保守在他撰写的《华尔街日报》评论中表现得格外突出，对于这一点，现在有必要强调一下，因为这些评论是道氏价格运动理论唯一见诸文字的记录。他会针对一个影响金融和商业的公共问题而撰写一篇措辞强硬、通俗易懂而又令人信服的评论，而且还会在文章的最后一段补充一些自我保护性语句，为自己留下余地，这样不仅可以剔除锋芒，而且也缓解了文章的冲击力。用职业拳击的语言来说，就是他收回了自己的拳头。

他的过于谨慎，决定了他在提出自己的理论时不会采用单调、教条式的语句，而且无论其理论是多么的合理，也不管其推理是如何的缜密且富有条理。在 1901 年的大部分时间及 1902 年上半年，他撰写过大量的评论性文章来研究股票投机交易的方法。我们必须从这些评论性文章中发掘出他的理论，因为在他的评论中，他只是解释性地顺带提出了自己的理论，从来就不是讨论的主题。还有一点不寻常的就是，在他早期的一篇价格运动论述中，他提出了一个不十分准确的观点。这篇题为《波动中的波动》（*Swings within Swings*）的评论刊登在 1902 年 1 月 4 日《华尔街日报》的“回顾与展望”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

专栏里，其中写道：

> 毋庸置疑，股市中存在着三种意义上的明确运动，各种运动之间相互协调。首先是日常变动，这种运动产生的原因是局部动机以及特定时间的买卖平衡；而次要运动为期 10 ~ 60 天不等，平均来说可能会在 30 ~ 40 天；第三种波动就是主要运动，为期 4 ~ 6 年。

3.3 道错在何处

首先请各位注意，道的这段话写于 20 年前，他当时没有像现在这么完整的记录用于分析股市运动。后来的事实证明，他提出的主要走势持续时间过长；经过仔细分析，我发现在道撰写这篇评论之前，从未出现过持续“4 ~ 6 年”的主要运动，而且很少有超出 3 年的，更多的则是少于 2 年。

但是道总能为自己说过的话找到理由，而且他在理性上的诚实让了解他的人都深信不疑，认为他的理由至少还有值得探讨的余地。他深信金融危机的重现具有一定的周期，一般都是 10 年多一点的时间，他在前文评论中的观点就是基于他的这一信念。道认为在这一周期中会出现一次主要多头市场加上一次主要空头市场，因此就把 10 年的周期一分为二。这就好像你要一个小男孩说出 10 只生活在北极的动物，而他回答你说“5 只海豹，还有 5 只北极熊”。

3.4 杰文斯的恐慌时期

在本书开篇，我们提及了历史上著名的恐慌，也谈到了杰文斯教授和他的理论。在他的理论中，这些危机总是和太阳上出现的黑子有联系，而且太阳黑子还会影响到天气和农作物。我说过这种推理实际上就相当于把总统大选和闰年联系起来一样。下面就是杰文斯记录的英国发生商业危机的时间，说实话，这些日期确实令人难忘。它们是 1701 年、1711 年、1712 年、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1731～1732年、1742 年、1752 年、1763 年、1772～1773 年、1783 年、1793 年、1804～1805 年、1815 年、1825 年、1836 年、1847 年、1857 年、1866 年和 1873 年。

道在 1902 年 7 月 9 日的《华尔街日报》上发表了一篇评论，文章中引用了这些日期，他写道：

这非常有效地证明了 10 年周期之说，并且在过去的一个世纪中，发生在美国的危机在相当大程度上也支持了这一观点。

对于连续发生在美国的危机，道做出了令人满意而又十分有趣的解释（他本人就经历了其中的三次危机——1873 年、1884 年和 1893 年），在此非常值得一提。但是，就杰文斯记录的时间而言，我注意到在他的时间表开始部分就遗漏了一次严重的危机，令人难以理解。这次危机发生在 1715 年，就在这一年，苏格兰人入侵英格兰，企图帮助斯图亚特王朝复辟，重登英格兰王位，这次入侵使英国突然陷入危机。如果我没有猜错的话，那一年太阳上出现的黑子还不够多，满足不了杰文斯理论的需要，他便省略这次危机不谈，这也确实无悖于人之常情。

3.5 道对美国的危机的评论

下文是道对美国的危机的评论：

19 世纪，美国发生的第一次危机是在 1814 年，那一年 8 月 24 日，英国人占领华盛顿使美国陷入了危机。费城和纽约的银行纷纷停止付款业务，危机一度十分严重。导致这一时期经济困窘的原因在于，1808 年的禁运和不往来法案导致对外贸易的大幅度滑坡，财政支出远远超出国家收入，州属银行多如牛毛，日渐取代以前的美国银行。但是许多州属银行资金短缺，发行的货币没有足够的安全保障。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1819年、1825年和1837年

由于银行货币流通额出现巨大缩减，1819年差一点就爆发一场危机。先是增加银行货币发行量鼓励投机交易，随后的货币紧缩却导致商品和房地产价格剧烈下滑。就其产生的原因而言，这次纯粹是一场货币恐慌。

1825年的欧洲危机削减了对美国产品的需求，导致1826年出现物价进一步下跌以及银根紧缩的局面。幸好局势没有发展到十分严重的地步，从其性质上看，只是发展过程中的中断，而不是社会形势的倒退。

1837年爆发了一场巨大的商业恐慌，究其原因十分复杂。其中包括工业和商业的增长过快，许多企业的成立走在了时代的前面。农作物收成不足，连面包原料都需要进口。政府拒绝延展美国银行营业执照的特许期限，导致国内的银行业务发生根本性的变化，而政府存款和公众储蓄纷纷撤出州属银行，这为不正常的疯狂投机行为提供了有利条件。

1847年、1857年和1866年

1847年在欧洲发生的恐慌波及美国，虽然影响甚微，但在硬通货方面损失惨重，墨西哥战争对那些采用票据进行结算的企业造成了一些影响。幸好由于粮食方面的大量出口以及随后于1848～1849年在加利福尼亚发现了金矿，在一定程度上缓和了这些影响。

1857年8月，随着俄亥俄人寿保险和信托公司（Ohio Life Insurance and Trust Company）破产倒闭之后，美国国内发生了异常严峻的恐慌。尽管当时的物价已经持续下跌了好几个月，但是这次恐慌来势迅猛，仍然出乎人们的意料。当时的铁路建设不断扩张，十分繁荣，但是银行持有的硬通货比例与银行的贷款和储蓄比例相去甚远。这次恐慌的一大特征就是引发了为数众多的商人和银行破产倒闭。到了10月份，几乎所有的银行都暂停支付业务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1866年欧沃伦·格尼公司（Overend, Gurney & Co.）的倒闭引发了伦敦恐慌，继而导致国内证券交易所的价格急剧滑落。这年4月份，发生了密歇根南方股票逼空事件，投机活动故态复萌，再度蔓延开来，而且愈演愈烈，已经超出常态。

1873年、1884年和1893年

1873年9月份的那场恐慌不仅是一次商业恐慌，也是一次证券交易所的恐慌。这次恐慌是巨额游资转化成固定资本的后果。商业发展急速膨胀，规模十分庞大，货币供应量无法满足实际需求，银行存款再度匮乏，国家进入了极为严峻的萧条时期。

1884年爆发的那场恐慌只是一场证券交易所的崩盘，而不是商业危机。这年5月份，海运银行（Marine Bank）、都市银行（Metropolitan Bank）以及格兰特－沃德（Grant & Ward）公司相继破产倒闭，同时股票价格大幅下跌，股市受到全面压制。持续数年的铁路干线之争也是导致这次恐慌的其中一项因素。

1893年的恐慌则是许多因素并发的结果——流通环境存在的不确定性、外国投资的撤离以及对基本关税立法的顾虑。在维护金本位制度方面所产生的焦虑不安情绪无疑也是其中的主要因素，而且这种情绪还会引发其他一系列的后果。

3.6 一次无力的预测

道在股市预测方面始终小心翼翼，这种性格与其说像新英格兰人，倒不如说更像苏格兰人，在他风格一贯的最后一段文字中，他继续写道：

根据过去以及最近6年的发展情况来判断，我们可以不无道理地推测出在今后的几年当中至少会遭遇一次小规模的股市混乱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不能说这一预测毫无道理，但是这甚至连一次大胆的猜测都算不上。就在道发表这篇评论 5 年之后，也就是 1907 年，纽约的银行群起采用票据交换所的流通券，股市在短短的 5 分钟之内就陷入了恐慌之中，这时的股市混乱比道所说的“一次小规模的股市混乱”要大得多。道是在股市的一次主要上升走势期间做出这一预测的，这次股市的走势就在道去世之前的三个月——1902年 9 月达到高点。

随后的股市结果很快就证明，道把假定的 10 年周期一分为二，然后得出主要走势会持续 5 年时间的论点是错误的。1902 年 9 月开始的主要空头市场持续了近 1 年。1903 年 9 月开始萌发主要多头市场的苗头，直到 1904 年 6 月才明确显示出来，并于 1907 年 1 月达到高点，为期 3 年零 4 个月；随后的主要空头市场在经历了 1907 年的危机之后，一直持续到来年的 12 月份，为期 11 个月。

3.7 纳尔逊关于投机买卖的著作

道的全部论述都发表在《华尔街日报》上，而且只有在作为华尔街圣经（Wall Street's Bible）的珍贵文件资料中仔细搜寻才能勾勒出他的股市价格运动理论。已故的 S. A. 纳尔逊（S. A. Nelson）在 1902 年底编写并出版了一本毫不矫揉造作的书，书名是《股票投机交易的基础知识》（*The A B C of Stock Speculation*）。这本书早已绝版，偶尔会在旧书商那里见到。他曾试图说服道来撰写该书，但却未能如愿，于是他搜遍《华尔街日报》，把可以从中找到的有关道对股票投机买卖发表的所有言论尽收书内。全书共 35 章，其中有 15 章（第 5 ~ 19 章）来源于《华尔街日报》的评论文章，有些章节略作删节，其中包括“科学的投机事业”、“掌握股市行情的方法”、“交易的方法”以及股市的总体运动趋势——这一切都非常有趣，但不适于在此全部转载，我会在以后的章节中充分加以引用。

纳尔逊的这本书是一部写得非常认真并很切合实际的小册子。他本人就是一个非常认真并很实际而且个头矮小的男人，我们喜欢他也愿意和他开玩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

笑，而且年轻的记者们根本就没有办法像他本人那样一本正经地对待他。我在写作的时候，他亲笔签名的抄本就摆放在我的面前。当我读到他对投机买卖道德观的那些过于传统的论述时，他那令人怜悯的身影和那真诚而又疲倦的面孔便浮现在我眼前（他死于肺结核）。在他的这本书出版后不久他就去世了，尽管远离了他所挚爱的华尔街，但也正是他才使“道氏理论”声名远播。“道氏理论”是一个名副其实的赞美之词，道也确实受之无愧，因为确实有很多人都承认股市运动有迹可循，其中存在着一定的含义——重要而又实用的交易晴雨表，但是，只有道本人才能以切实可行的办法，明确表达出这些思想。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 4 章
Chapter 4

适用于投机交易的道氏理论

在以往道氏股市价格运动理论的讨论中，我们已经了解到，这一理论的精髓可以用三句话来概括。在 1900 年 12 月 19 日《华尔街日报》上刊登的一篇评论文章中，道写道：

> 我认为股市中始终包含着三种运动走势，而且这三种运动同时存在。首先是日复一日的有限运动；其次是短期波动，为期两个星期到一个月以上不等；最后则是主要运动，持续时间至少 4 年以上。

我们现在已经知道，道所说的第三种运动，也就是主要运动的完成时间要远远少于他提出的 4 年时间，而且道试图将其恐慌周期理论的 10 年期限一分为二，空头市场和多头市场各占 5 年的做法未免有些夸张之嫌。但是，这并不重要。无论如何，道已经成功阐明了具有无限崇高价值的股市运动理论，并且明确指出这三种运动的同步特性，使其后来者可以据此构建出商业晴雨表。

4.1　隐藏在投机交易中的真相

这是道氏理论的精髓，我们没有必要说道没有发现，或是在其有生之年未能发现其中的全部含义。他从未写过论述文章来专门讨论该理论，但他在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

举例说明股市投机交易时，曾反复提及过这类问题，而且他说明的潜在事实和真相不仅对投机事业（在此处使用的这个词汇含有最端正、最有益的意义），就是对市场本身来说也非常可靠。

《华尔街日报》曾收到过许多有关假设的质询，报社一概根据道的大前提做出回答，这也毫不奇怪。1902 年 1 月 4 日，道答复了一个相关问题，任何一位有思想的读者在看完这些专栏后都能予以解答。这位读者在信中问道："最近一段时间，你一直预言当前市场行情会看涨，但从更为广泛的意义上来说会出现短暂的行情看跌。你怎么看待这种自相矛盾的预言?"道是这样回答的，在次级走势波动之后当然就会行情看涨，但是从股市记录的收益来考虑股票价值的话，他认为已经持续了 16 个月的空头市场不可能再继续看涨。顺便说一句，在回答这位读者来信时，不知道他为什么缩短了他那至少 4 年的一贯估计，但是这次主要上涨走势一直持续到来年的 9 月份。可以说这种波动总是会超出人们对其评价的限度。哪怕就是在主要运动的最后阶段，股市还会对你做出的各种可能性推测漠然置之。

4.2 一个有用的定义

就在同一篇评论中，道接下来提出了一个有用的定义，从中可以推断出合理的结论。他写道：

> 只要一个最高点的平均指数超过了前面最高点的平均指数，股市就处于牛市阶段；而当最低点变得低于前面的最低点时，股市就处于熊市阶段。之所以经常难以判断股市的上涨趋势是否已经接近尾声，其原因在于，倘若主要趋势发生变化，就会出现价格波动的情况。当然，也可能只是一次罕见的明显次级走势。

这段话含蓄地表达出"双顶"和"双底"的概念（坦白地说，我至今没能发觉这两个概念的必要性和实用性），以及"线"的概念。正如在我们已经验证过的周期中平均指数的小幅波动所显示的那样，这一曲线可以有效

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地说明股票累积或派发的情况。而且我们已经发现，当证明主要走势在今后的持续状态或是次要走势可能的结束时间时，这一曲线可以提供最有效的帮助，但也容易错误地认为开始出现一个新的主要趋势。我会在以后的章节中具体分析这种“曲线”，这一概念是在1914年的股票市场中形成的。

4.3 成功的预测

在接下来的讨论中，我们根据1902年以来有关价格运动的各种研究结果，然后验证《华尔街日报》专栏中的记录，就可以轻松地证明道氏理论为我们提供了一种有效的方法，来预测主要市场的运动趋势，并正确地识别与次要趋势之间的差异，而且我们还会证明这种方法在实际应用中具有令人吃惊的准确性。预言家的命运始终都掌握在自己的手中，尤其在华尔街，更是如此。即使他无视事态的真相，要是他的预言总是很乐观的话，人们充其量只会把他看成一个笨蛋而已；如果他看到好景为时不长，并且说出真相的话，那么对他的责骂就会扑面而来。即使他的悲观性预言是正确的，人们也会谴责他动机不良；哪怕他的动机很高尚，并且也没有从股市中捞取丝毫的利益，人们甚至还是会认为他对预见到的衰退起到了兴风作浪的负面作用。

4.4 “召回”预言家

美利坚的公众对他们的迈凯亚（Micaiah）和卡桑德拉（Cassandra）真的这么忘恩负义吗？是的，的确如此。但是公众并不认为这一事实有煞风景。1912年，美国工程集团的C. McD. 汤森（C. McD. Townsend）陆军上校当时担任密西西比河流域委员会（Mississippi River Commission）的主席，这是一位在当时及以后都有着光辉记录的军人，他根据密西西比河上游河道的水位预测到会发生一次特大洪水灾害，然后向新奥尔良市发出警告，洪水可能会在一个月内泛滥成灾，并且建议立即采取最有效的措施以便减少洪水带来的损失。新奥尔良感谢这位恩人了吗？市民们召开抗议大会，强烈要求塔夫脱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总统（president Taft）召回这个“说丧气话的人”、“大惊小怪的危险分子”。塔夫脱先生保持了他特有的冷静，没有撤销汤森上校的职务，但是密西西比河流域的大量财产却被“撤销”了，不消说，新奥尔良在劫难逃。那些可能会受到影响的铁路和大型工业企业，认真地对待这一警告，因而获益匪浅。新奥尔良市长随后撤销申请罢免汤森上校的决议，并且公开道歉。凡是了解美国陆军中那些最有才干而且最不张扬的工程师的人都会知道，汤森上校始终怀着一颗平常心对待这位市长和先前的群众集会，根本不会介意他们。

4.5 同步化价格运动

我以前曾经说过，绝不能把道氏理论当做赌徒在赌博中赢钱的工具。任何股票交易商都会对此漠然视之，铤而走险，而道自己则从未有过这种想法，我能够证实这一点，因为我和他进行过很多的讨论。那时我正为道琼斯通讯社和《华尔街日报》撰写股市新闻，自然有必要来全面了解同步化市场运动的科学方法。华尔街的许多人都认识道，而且在他的通讯社里谈论各自的经验。道表达自己的意见时非常谨慎，唯恐出错，但逻辑性强，富有理性，而且十分诚恳。我和他的观点并不总是一致，但更多的时候，他的观点总比我的正确。如果他错了，很明显那是因为缺少像现在这些可以信手拈来的准确数据。

4.6 必不可少的知识

我可以在此指明一点，对于任何大规模资本化的企业来说，要想成功地发行股票，掌握有关市场主要上涨或下跌走势方面的知识是很有必要的。根据詹姆斯 R. 基恩自己的表述，他曾经向过于乐观的公众们发行过联合铜业（Amalgamated Copper）的股票，而当时久负盛名的《波士顿新闻局》（*Boston News Bureau*）正向新英格兰的投资者们发出警告，不要对这只股票做出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

包括开价在内的任何举措，也不要被每季度1.5%的红利和0.5%的额外股息所蒙蔽。我会在以后的讨论中来说明这段非常有趣的故事。《华尔街日报》随后也公开声明这家公司是盲资公司，并且像《波士顿新闻局》一样，明确指出无论是铜业贸易形势还是该公司的股本都证明招股价非常不合理，即便到了这个时候，这只股票的获利率还仍然保持不变。如果不是适逢当时那次大多头市场的主要波动，基恩可能根本无法发行这只股票。在另一次多头市场期间，也正是完全相同的条件又助他一臂之力，使他完成了一项更为艰巨，而且也更令人赞叹的差事，就是发行美国钢铁公司的巨额股本。如果是在之后1903年出现的空头市场期间，他可能根本无法销售这只股票，甚至连准备低价销售的机会也没有。

4.7 一篇富有指导性的评论

在道的系列评论文章中，他对自己的理论的应用发表了很多见解，也针对自己的方法提出了一些看法。我曾经说过，这些评论性文章主要讨论股票投机交易，只是间或提及研究股票市场的规则；我在此要强调的是，如果读者没有机会亲自领略道的一些见解或是其中的一些思想，对道来说，可能有失公平。下面这篇评论基本全文转载，发表于1901年7月20日，距北太平洋铁路股票逼空战引发的那场恐慌结束才10个星期。他在撰写这篇评论时，没有明确地看到这并不是主要走势的高点，而是主要多头市场期间的一次极端剧烈的次级折返走势。他首先谈到个股：

有一种所谓的记账法，就是把股票价格登记下来，按照发生的变化，把每次变化标注为一个点，这样就可以连成一条曲线。这条曲线大致呈水平方向，但会随着股市波动而出现倾斜。一只十分活跃的股票其价格常常会停留在狭窄的有限范围内，比如说在两点之间，直到这些价格数字形成一条相当长的水平线为止。这条线有时会暗示该只股票已经累积或派发的情况，但是这也会引导其他股民买进或卖出股票。保存的过去15年的记录似乎可以支

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持这种看法，即利用这种方法常常可以发觉是否存在着累积股票的操纵行为。

还有另外一种方法，就是所谓的双顶理论。交易记录表明，在许多情况下，当一只股票的价格到达高点后就会适度下跌，然后再反弹到接近最高点的价位。如果此运动后股票价格再次下跌，就很可能会出现股价大幅度下滑的情况。

但是，那些仅参照这一理论准备进行股票交易的股民会发现，存在着太多的例外情况，而且在大多时候，根本没有任何预兆。

根据平均指数进行股票交易

有些股民根据平均指数进行交易。在相当长的一个时期内，股市中确实存在着这样的情况，就是股市上涨和行情下跌的天数大致相等。如果股市连续好几天都上涨，那么接下来的下跌持续时间也差不多就是上涨的天数。

这种方法也存在着缺陷，大的波动始终包含一些小波动，而且发生机会均等的股票运动趋势总是趋向于均等，每种可能的组合也确实会出现，但是随之而来的常常是长期性波动，或者是在股票交易情况下的连续很多天不同寻常的攀升或下滑。从股市的长期范围来看，倒是完全符合这一理论，但是如果根据一系列短期波动的预期进行计算的话，所有的股票交易都会惨败。

一项实用性更强的理论是建立在作用力与反作用力定律基础上的理论。市场的主要走势中通常都包含一次反向运动的次要走势，并且其持续时间至少占到主要走势的 3/8 以上，这似乎有一定的事实根据。如果一只股票上涨了 10 点，很有可能就会再下跌 4 点以上。无论股票的上涨幅度有多大，这一定律一直很奏效。上涨了 20 点之后常常就会引起 8 点以上的下滑。

然而我们无法预先断定任何主要走势的长度，但是主要走势持续的时间越长，接踵而来的反作用力就越大，根据这一反作用力的强度，能够交易成功的确定性也就越高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些经验丰富的股票操盘手惯于采用的一种方法叫做响应法。其中所包含的理论就是，市场总是或多或少地处于操纵之下。一位优秀的股票操盘手在设法推动股市上涨时不会买进任何股票，但会采用合理买进或操纵的手法来哄抬两三只龙头股票，然后观察其他股票的反应。如果股市情绪牛气冲天，股民们都倾向于持股观望，而且那些看到这两三只股票上涨的股民立即开始买进其他股票，股市就会攀升到新高。这就是公众响应，标志着几只龙头股票会连创新高，整个大盘会紧紧跟进。

但是，如果龙头股票上涨，而其他股票没有跟涨，就证明公众不愿意买进。一旦看清这一点后，操盘手通常都会放弃哄抬股价的企图。那些善于观察股市记录的股票操盘手特别愿意使用这种方法。我们在交易日收盘之后，能够研究交易记录，会发现在特定的时间内哄抬了哪只股票，并且也能看出整个大盘是否跟涨。研究大盘的最佳办法是以价格为出发点着手进行研究。股市不像在风中摇来晃去的气球。从整体上来看，股市可以反映出那些目光远大、见多识广的股票操盘手所做出的努力，这些努力不但手法精湛而且深谋远虑，他们努力的最终目的就是把股票价格调整到目前的价格，或者是在不太遥远的将来达到预期的价格。优秀的股票操盘手并不在意价格是否能立即上涨，而是密切关心他们计划买进的股票的价值是否会引导投资者和投机商们持股观望6个月，而且股票会在目前价格的基础上再上涨10～20点。

因此，在研究股市时，首先一点就是要预计一只股票在3个月以后会达到的价值，然后再留意一下操纵者或投资商们是否正在哄抬这只股票，价格走势是否朝着预期的方向发展。采用这种方法，常常可以非常明确地看清股市的动向。了解了价格，也就真正领会了股市运动的含义。

在这篇评论中，有些假设本来可以进行修正，但我认为没有什么必要。我们不可能去证明股市上涨和行情下跌的天数是不是一样多，除非有人愿意去研究那些跨半个多世纪之久的股市记录。就算研究完了，其结果也没什么价值。其实和抛硬币的道理一样，只要抛的次数足够多，正面朝上和反面朝上出现的次数就会相等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这正是道的魅力所在，我们不得不由衷地赞叹他那清晰的思辨力和正确的判断力。他只表达那些值得一提的内容，而且能够适时打住，这是撰写评论时一种不寻常的美德。他异于常人之处就是对基本事实的感觉力以及对潜在真相的领悟力，因为没有潜在真相的事实会显得很空洞而且缺乏说服力。他把投机交易作为一种事实来进行研究，而且还能揭示其中的真相，不掺杂任何没有意义的说教，也没有把投机交易同赌博混淆起来。我们以后会效仿他的观点来讨论他的理论以及对股市产生的普遍意义，确实非常实用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 5 章
Chapter 5

主要市场波动

查尔斯·道在《华尔街日报》专栏中实际发表了很多评论，主要是关于以平均指数为指标的股票价格运动理论，时至今日，这一理论已广为人知。在继续讨论其理论之前，我们必须强调一点，就是他有意识地针对实际应用而设计了科学的晴雨表。请读者注意温度计与晴雨表之间的差别。温度计只记录某一时刻的实际温度，就像股票行情收录器记录股票实际价格一样。但是从本质上来说，晴雨表的功能就是预测。这就是其价值所在，也正是道氏理论的意义所在。股票市场是美国乃至全世界商业的晴雨表，道氏理论的目的就是说明如何研究这一市场。

5.1 平均指数本身足够满足需要

在这一方面，平均指数无与伦比，我们有充分的理由来说明这一点。华尔街一直被人称为“国家繁荣的腐败根源”，但是我们不必关心这些引发争端的形容词。证券交易所中的交易总额和趋势说明了华尔街对过去、现在和将来的全部认知能力，而且这种能力也适用于对未来的预测。平均指数中不需要再添加什么指标，而有些统计学家喜欢劳神，精心汇编了商品价格指数、银行票据交换额、外汇波动、国内以及对外贸易额等，五花八门，可这一切都是徒劳。华尔街考虑到了所有这些因素，严格地把这些因素当做过去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的知识，如果是刚刚过去的知识那就更好，并用以预测未来。说得直白一点，这些因素只是产生天气预报的动机。

人们普遍迷信地认为，华尔街存在着“强大的利益集团”，他们垄断了一种知识，并利用这种知识以期达到邪恶的目的，普约委员会（Pujo Committee）盘查他们臆想中的银行和金融业超级控制一事便是很好的例证。股票市场高于一切，而且华尔街上的金融界很少会联合起来，除非像应对1907年危机那样，但也只是暂时联合，当时的目的是为了结束恐慌。这些金融机构在单独运营时，哪怕就是结成临时联盟，也会在预测股票市场方面频频出错。在亨利 H. 罗杰斯（Henry H. Rogers）时代，推测起来也正是所谓的标准石油集团（Standard Oil Group）最强盛的时期，据我了解，这个集团连续数月甚至多年对股票的预测一直都是错误的。在判断影响大型企业的营业情况方面，没有什么人还能比亨利 H. 罗杰斯更精明了，但是我听到过他一本正经地为自己辩白，犯错误的不是他本人，而是股票市场和不听命令的公众。

5.2 比任何操纵都强大

按照道的正确的看法，在价格运动过程中，华尔街现有的每一点细微的知识都会反映出华尔街高瞻远瞩的气魄。市场本身不会说出今天的商业情况会怎样，它现在表明的是今后几个月的情况。即使存在操纵行为，并且所涉及的龙头股票不是一种而是几种，市场还是显示出同样的内容，而且比操纵行为更强大。操纵者只能预测他所企盼和渴望的价格，但有时是错误的，而广大股民以后才会意识到这些。在主要空头市场期间，不可能出现推动股市上涨的操纵行为。从实际案例中我们可以看到，任何出色的操纵行为都必须经过事先的精心设计——但是成功者非常罕见——而且都发生在主要多头市场期间，之所以如此，是因为市场本身要比操纵者了解得更多。根据我在华尔街以及其他各大主流市场积累的个人经验，在价格趋跌的市场中几乎不存在操纵行为。这好比空头交易商带着他自己的逮捕证，把自己捉拿起来。主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要空头走势总是由未来事件加以充分地证明，或者像1917年出现的例外那样，由极大的未来可能性来证明。

5.3 写在多头市场期间

在麦金利重新当选为总统之前的4个月，也就是接近1900年6月底时，多头市场略有苗头，尽管开始阶段成交额低得可怜，但是逐渐发展起来，持续了26个多月之久。可惜的是，1901年的5月的恐慌中断了美景，恐慌的直接原因就是北太平洋铁路股票逼空战，后来证明这只是一次典型的次要向下走势，但是下滑得很剧烈。就在这次多头市场期间，道在《华尔街日报》上发表了一系列的评论文章，也就是本书中大量引用的文字，这其中包含着道氏理论的核心内容。他此时已经设计出可以满足实际应用的晴雨表，并且按照他惯有的秉性，着手加以应用这一晴雨表，试图确定其是否具有可靠预测市场所必需的特性。令人遗憾的是，他还没来得及在随后持续12个月的空头市场走势期间来检验晴雨表，就离开了人世。但是值得我们欣慰的是，后来的所有市场波动，无论是上涨还是下跌，都证明了他这一方法的价值。

在那次多头市场期间，如果是针对大盘而不是应用于特定的股票或是较小的板块，他的预测自始至终都特别正确。他的正确之处在于价格调整到他预测的价值这一实质性问题。他的这些结论性评论文章发表于1902年7月，此后不久，他就撒手人寰。在这些评论中，他预见到价格正在超过价值，而且几个月之内股市就会预示铁路板块的收益出现萎缩，主要工业板块的势头至少会略有减缓，其他板块的交易也会萎缩。

5.4 主要走势

下文列出的主要波动所经历的时间，是从道开始撰写5.3节提及的评论时，直到1921年的空头市场结束。这些波动依次如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 上升 1900年6月到1902年9月
2. 下降 1902年9月到1903年9月
3. 上升 1903年9月到1907年1月
4. 下降 1907年1月到1907年12月
5. 上升 1907年12月到1909年8月
6. 下降 1909年8月到1910年7月
7. 上升 1910年7月到1912年10月
8. 下降 1912年10月到1914年12月
9. 上升 1914年12月到1916年10月
10. 下降 1916年10月到1917年12月
11. 上升 1917年12月到1919年10~11月
12. 下降 1919年11月到1921年6~8月
13. 上升 1921年8月到1923年3月
14. 下降 1923年3月到1923年10月
15. 上升 1923年10月到

如果已故的J. 皮尔庞特·摩根确实说过他就是“驰骋在美国大地上的公牛”的话，上述所列内容确实可以证明他的这一看法。在历时23年的时间里，多头市场持续的时间差不多是空头市场的两倍。7次主要多头市场走势的平均持续时间是25个月，而7次主要空头市场走势的平均持续时间是15个月。

最长的一次主要向上走势是从1903年9月22日持续到1907年1月5日，平均指数的实际高点是1906年1月22日，随后为期几个月的不规则向下调整以及紧接着同样不规则的复苏都发生在1906年，最后达到接近原来高点。因此到这时就可以认为主要走势已经结束，尽管随后出现了1906年的次级波动。到此为止，这次波动是有史以来持续时间最长的一次。这一年非同寻常，我们会在以后的章节中进行全面讨论，顺便提一下，旧金山大地震也发生在这一年。其他5次多头市场的持续时间从19个多月到近27个月不等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5.5 令人惊叹的预测

此前说明的6次空头市场中，最长的一次持续了近27个月，其间经历了第一次世界大战的爆发以及证券交易所的百日关停，在1914年圣诞节前结束。也许我们当中的一些人碰巧还能记得，那是一个黑色的圣诞节；在接下来的1915年中，当军工产品的生产出现极度繁荣的景象，美国当时尚未参战——股票市场最准确地预测到了一次飞速发展时，美国国内的工商企业甚至还没有开始领会其中的意义。

这6次空头市场中有两次持续的时间是一年左右，其中一次差一个月就超过一年，另一次则不足15个月。我在这里提供的材料很充分，足以说明空头市场的持续时间通常略短于多头市场，可能就像主升阶段中的次级向下波动一样，短暂但却剧烈，而爬上坡路的反弹要比下跌耗费更长的时间。

5.6 市场永远是正确的——

后来的股市发展进程会证明，在这些大的市场运动中，可以自始至终地利用股市晴雨表来预测不久以后美国商业的发展势头，而且这些预测结果确实具有一定的价值。如果我们未能让一个金融界的外行——其有生之年从未买过一股投机股票的人了解这些讨论的主旨并引起他的兴趣的话，那么我们的这些讨论就很失败。晴雨表是任何航海船只上必不可少的工具，无论是最小的近海纵帆船还是“阿奎塔尼亚”号远洋巨轮都不可或缺。晴雨表的意义远不止如此，对于吉卜林（Kipling）叙事诗中的“玻利瓦尔”（Bolivar）来说，甚至是“淹没在茫茫大海之中”，绝望地看到：

> 那些该死的客轮从我身边驶过，灯火辉煌，就像一座豪华大酒店。

就算是到了这种地步，晴雨表也没有向这艘客轮驾驶舱中的那位领航员多提供一丝额外的预报。没有哪笔交易小到可以对股市晴雨表置之不理的地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步；当然，也没有哪笔业务大到竟敢漠然视之的程度。实际上，如果在大买卖经营过程中犯下了最为严重的错误，其原因就在于，当冷酷无情而又公正无私的股市提醒注意前方的恶劣天气时，这些在商海中驾驶豪华客轮的航海家们却未高度重视。

5.7 ——而且绝不需要感谢

已故参议员多利弗在美国参议院看完《华尔街日报》的一篇评论后曾经说过："听听市场冷酷无情的判决吧！"他发现这个无情的判决非常正确，因为这是，而且也必须是根据所有的证据得出的结论，即使这些证据来自那些不自觉而又非心甘情愿的见证人。

当那位乡下政客想博取他农村选民们的好感，而不费吹灰之力就让华尔街成为经济萧条的替罪羊时，这丝毫不足为奇。在他们眼中，华尔街是罪恶的根源，因为他们一直十分愿意让华尔街对自己预见到并预报过的境况负责。在前面的章节中我曾说过，预报灾难的预言者无论怎样都会招惹憎恨，如果他的预言变成事实，这种憎恨就愈发强烈。而华尔街的预言的确变成了事实。我们已经看到，预见到的繁荣倒是已经及时赶到，但也很快就被遗忘了；可是不幸的预言却被人牢记在心，而记住这些预言的人就是当初对这些预言不予理睬的人，因此他们为了推托责任，就不得不找到其他的替罪羊来义愤填膺地谴责。

5.8 华尔街，农民的朋友

华尔街常被一些不可理喻的人称做"乡下"，这其中就包括那些政客们，还有一些人是对这个必不可少的国家金融中心怀着不可告人的地区性嫉妒心理。尽管制定《联邦储备法案》（*Federal Reserve Act*）的那帮制定者们对华尔街强行加以地方性的政治色彩，并极力主张再搞 12 个金融中心，可是我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个国家只能有一个这样的中心。这些农民们或是他们的政治代言人说："华尔街对农业能有多少了解？"华尔街对农业非常了解，就算所有这些农民加在一起也不会比华尔街知道得多，当然，也包括这些农民已经遗忘了的。而且华尔街还能在任意时刻立即调动出自己的记忆。华尔街雇用这些农民当中最有才干的人，而且从华尔街走出来的专家远比农业部那些让我们敬佩却不怎么赏识的专家们要优秀得多，华尔街不会错过拜读他们出版物的机会，真正的农民倒是可能会真的给忽视了。

1919 年 10 月底到 11 月初，股市开始滑坡，而此时农场主们正在疯狂地囤积小麦和棉花，当时小麦的价格是每蒲式耳 3 美元，棉花的价格是每磅 40 美分，但是股市比这些农场主更了解棉花和小麦的境况。此时的晴雨表告诉农场主得及时规避风险，趁着还有时间，赶快按照市场价格出售所有存货，这样才能保住自己。但是结果怎样？农场主们把华尔街、联邦储备系统以及所有人纷纷骂遍，唯独把迷惑不解而又思想偏颇的自己刨除在外。他们幻想着只要让他们选举出来的国会议员操起斧头，砸碎这个晴雨表，然后就能够改变一切。他们还企图砸碎在芝加哥和明尼阿波利斯的谷物交易晴雨表，再加上在新奥尔良和纽约的棉花交易晴雨表。记得 20 年前，德国按照本国农民的要求，采用毁灭性的立法，打碎了谷物交易晴雨表。结果怎么样呢？德国不得不按照原有方案重新构造一个新的晴雨表，而为此付出代价的只能是这些农场主，他们提前掏空了自己的腰包。德国人已经认识到不能强行干扰市场的自由运行，而同样的事情，英国人就始终认识得十分清楚，也正是凭借这些认知，才得以建立起一个最伟大的帝国，拥有最广泛的贸易往来，令全世界瞩目。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 6 章
Chapter 6

独一无二的预测能力

就目前的情况来看，存在着两个华尔街。**一个是现实中的华尔街，在纷杂无序的误解中逐渐显现出清晰的形象；另一个就是虚构的华尔街，是喜欢蛊惑人心的报纸上的华尔街，是喜欢追逐名利的政客们心目中的华尔街，是错误百出而又富有戏剧色彩的评论中的华尔街**，其中的人物并不比 50 年前那些老掉牙的情节剧中的主角更真实——这些被肆意扭曲的形象在电影银幕上又重新复活，表现手法实在令人作呕且缺乏才智。这会让人联想起本书第 2 章中专门介绍的那种流行的错误观念，电影中的华尔街。

6.1 谁也不能操纵主要走势

最大的一种误解就是相信操纵行为能改变股票市场的走势，让股市偏离具有权威性和指导性的轨道，而且这种误解对股市晴雨表的有效性产生了一定的影响。笔者无意在此哗众取宠，自称权威，本人在华尔街供职 26 年，感觉自己对华尔街确实已经十分了解，而且此前深入了解了伦敦证券交易所、巴黎证券交易所的情况，以及 1895 年在约翰内斯堡的那次投机活动十分猖獗的金矿股票市场行情，当然，当时的投机交易是秘密进行的。但是在所有这些经验中，当然，可能这些经验本身就没有什么价值，我不记得有哪一次主要市场走势是通过操纵行为来推动或促成的。如果我们的评述未能利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用普遍性的商业事实，来证明所有的多头市场和每一次空头市场，无论是在其发展阶段还是在其结束之前，都是正确合理的话，哪怕就算在主要波动的最后阶段，像往常一样，过度投机或是过分变现已经趋于白热化，那么我们这些评述都徒劳无功。

6.2 金融活动中的不可能之事

这是一个笼统的陈述，但是我深信其中蕴涵着基本的真实性。当詹姆斯R. 基恩开始推销22万股联合铜业股票时，他的主顾就是那些已经完成企业合并但是没能出售发行股票的人，据估计他必须在派发过程中至少完成70万股该只股票的交易。他将股票价格提高并超过票面价值，这样可以保证他的雇主获取90～96点的净利。这还只是一次规模较小的股票资本化活动，但是，我们可以假定有这么一个辛迪加，非常庞大且股票市场从未遇到过类似的，同时还得到所有大型银行机构的支持，而且这个超级辛迪加承诺制造一个全面的多头市场，没有这次多头市场，基恩的一切努力不仅徒劳而且可能更糟糕。我们再创造点有利条件，这家超级辛迪加可以对我们铁路和工业板块平均指数选中的40只股票以外的大量热门股票置之不理，而且还能够不受任何专业性舆论的影响。我们还假定，他们为了这次上涨，打破了他们先前的商业惯例和经营信念，疯狂收购股票，已经收集的股票不是22万股，而是这个数字的100倍，而且奇迹般地没有引起怀疑。

任何一个在小学里学过一加一等于二的人都会发现，我们把自己领进了一个死胡同，一个算术方面的不可能之事。这家超级辛迪加可能不会满足于40点以下的净利润，而且在它建立起广泛的全面多头市场之前，即使这个市场就像基恩为联合铜业所构建的一样，它的实际交易量也会达到1.2亿股左右的规模，如果按票面价值计算，这次操纵的含义是几百亿美元的融资活动，而现实一点来看，如此巨额的融资会导致相关的各家大银行放弃所有其他业务，全力以赴单独为这家超级辛迪加的运作提供服务。在我们现有的联邦银行制度下，这样一家超级辛迪加无论在什么时候都不能完成这种操纵，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

甚至是其中的一小部分操纵。还有人会认为凭借联邦储备系统的帮助就可以进行这种孕育恐慌的操纵吗？

6.3 可能存在操纵行为之处

如果要说明在相应的空头市场中的操纵，那只能使整个事情变得荒唐透顶，因为这个辛迪加中每一位富有的成员肯定已经拥有大量的股票、债券、房地产和工业生产实体，要是换成我，根本就不会去想这种事。在一次明显的多头市场期间，基恩准备发行大量的美国钢铁公司股票，这批股票总额相当于该公司普通股票的 1/25，而且他背后还有强大的标准石油集团的全部财富和势力的支持。当他发行美国钢铁公司的普通股和优先股时，他的后盾不仅包括摩根银行中的显要人物，还包括加入这个钢铁企业联合体的每一个集团中的权势人物，以及公众舆论的普遍首肯，因为公众正确地认识到这是一场在生产和贸易方面让人叹为观止甚至是史无前例的扩张。但是，即使拥有这种坚强后盾，他真的就能把自己的成就扩大 100 倍吗？那些对照主要走势的波动来研究股市晴雨表的商人、银行家和制造商能够完全摒弃该观点：操纵行为可以改变主要走势。

6.4 罗杰 W. 巴布森的理论

但是人们普遍持有这种观点，即操纵行为可以改变主要走势。本人无意在此引发或制造论战，如果根据罗杰 W. 巴布森（Roger W. Babson）及其著作[⊖]举个例子的话，我确信他会欣然理解这并不是有意批评或贬低他非常真诚的工作。为了对巴布森先生公正起见，我还要说明一下，以下的摘录出版于 1909 年（其中的斜体字是巴布森先生本人所为）：

⊖ *Business Barometers Used in the Accumulation of Money*，罗杰 W. 巴布森 著，1910 年第 2 版。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

缓慢下滑的市场通常意味着，最有才干的投机者期望在不久的将来会出现一个全面的商业萧条时期；而缓慢攀升的市场则通常意味着我们可以盼望繁荣的商业景况，*除非这种衰落或上涨是人为的并且是由操纵行为促成的*。实际上，如果不是操纵行为的原因，商人们几乎可以相信股票市场本身就是一个晴雨表，并且可以让这些大的股市操纵者付出代价来收集确定市场基本条件所必需的数据。然而遗憾的是，只研究股票市场并不能有效地区别人为走势和正常走势，因此，尽管银行家和商人们可以把股票市场当做一种晴雨表来观察，但是他们应该对其做出一些公正而且相称的权衡。

6.5 巴布森先生的图表

如果我们必须考虑到，液压晴雨表的水银柱太短，但是无液晴雨表在精密度和灵敏度方面又整体缺乏准确性，那么我们应该选择哪一种晴雨表呢？股市晴雨表并非完美无瑕，或者更恰当一点说，真正看懂晴雨表的技巧还处于发展时期，远远没有达到尽善尽美的地步。但是这种不完美并非巴布森先生在上文中所想象的那种含义。只要在合理的时间长度内进行观察，股市晴雨表确实会体现出它的预测功能，而且其预测结果会不可思议的精确。我们再从巴布森先生自己绘制的图表中摘取几个例子，那些拼合起来的“方格标绘区”分布在一条连续上升曲线的上方或下方，这条上升曲线代表着增长中的国家财富在稳步上升，而且我们会看到股票市场是如何预测到这些结果的，并且每次预测的结果都赶在了巴布森先生搜集完数据，并在他那具有指导意义而又十分抢眼的图表上的方格中完成绘制之前。我在此可以明确地告诉那些不熟悉这本十分有趣的出版物的人，巴布森把自己的图表按纵向分为很多栏，每个月对应一栏，然后横向划出经过编号的直线，这样就形成他的方格，这些方格表示所有商业因素所覆盖的范围，并且位于一条逐渐上升的中线的上方或是下方，这条逐渐上升的中线贯穿整个图表，表示增长中的国家财富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6.6 股票市场的预测方式

在巴布森图表中我们可以看到，如果这些方格区域的颜色较浅，在其耗费的时间内就趋向于变宽，而完成这一区域耗费的时间越少，萧条或高涨的程度就会越深或是越高，这需要根据具体情况而定，中线上方或下方的黑色面积得相互平衡，至少得互相接近。巴布森图表中有一块萧条的黑色区域开始于 1903 年，在该年度偏后期才发展成可辨认的面积，并在 1904 年持续发展，最终在 1905 年较前期出现在财富增长曲线的上方。股票市场早就预见到这个商业萧条的区域，1902 年 9 月开始出现主要空头市场，并且一直持续到图表中对应的 1903 年 9 月。在 1903 年 9 月，当巴布森先生的萧条区域仍然处于主导地位时，现实中的股票市场开始呈现出略微上扬的态势，并于第二年的 6 月份之前出现强劲上涨的行情，他的萧条区域到了 1904 年底才宣告结束。巴布森图表在 1906 年之前没有反映出任何重大程度的经济高涨，但股票市场在 1905 年 9 月就已经预示了这次经济高涨。不仅如此，股市晴雨表预见到了巴布森先生的所有经济高涨时期，以及那次持续到 1907 年 1 月的长期多头市场，最后超出了自己的限度，这是多头市场和空头市场发展到最后的必然趋势。

6.7 真正的晴雨表

巴布森先生的高涨区域在 1907 年达到其最大值，而此时现实中的空头市场波动已经开始形成并持续了 11 个月，直到当年的 12 月初才结束。股票市场已经在巴布森先生之前就预报了这次萧条的持续时间，而巴布森先生通过精心计算，终于画完了萧条时期的面积，持续时间还不算太漫长。他的图表告诉我们这次萧条持续到 1908 年年底。他随后画出的经济高涨区域确实在中线的上方，但是直到 1908 年 7 月底才开始现身，显示出一定的市场强度，而股市晴雨表再一次预测到即将来临的经济繁荣，1907 年 12 月多头市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场初见端倪，1909 年 8 月达到最高点，并且从这时起，开始预测到巴布森先生的下一个萧条时期，正确程度是一样的，不过股市晴雨表这次又领先了。

毫无疑问，这表明股票市场就是一个晴雨表，而巴布森图表严格地说来则更像是一个记录器，当然，只要有人能像这位勤勉的绘图员一样聪明，他就可以绘制出这种对未来具有一定指导价值的图表。**只有一个词可以用来形容股市晴雨表：独一无二**。我们应该想起来“独一无二”是一个前面不能带任何限制性修饰语的词。我们的晴雨表不是略微独一无二，或是差不多独一无二，或是近乎独一无二。它就是独一无二的，只有一个股市晴雨表，而且不能复制。就像上文已经简要地对比说明的一样，它确实可以提前很多月预测到未来的商业景况，而且没有任何指数或指数组合可以取代它的功能。我们的气象局既有能力还有高科技，在预报天气的概况时，也会由于气候突变而频繁出错。但是，气象局不会声称我们回到了冰川时代，只会告诉我们出现了干旱的季节和寒冷的季节，具体的时间长短尚未确定、无法计算。如果准备做出详细的天气预报，也就是从无限的气候表征集合中抽出单独的气候状况，那就只能靠猜测。在塔夫脱总统就职典礼期间，有没有当时正好就在华盛顿的人？你还记得预报的那个“晴朗并温暖”的天气吗？记得我在第二天去视察宾夕法尼亚铁路公司（Pennsylvania Railroad），当时暴风雨已经漫过了纽约到费城之间的每一根电线杆。我还听说有几辆专列由于未能及时赶到华盛顿而错过了检阅仪式。即使无液晴雨表也只能根据大气压，提前有限的几小时来预报天气情况。

6.8 估计过高的周期

在其他一些汇编中，我们会在较为合适的时候来评论哈佛大学的研究结果。我倾向于认为所有这一切太过重视周期理论的效力，就像我们已经看到查尔斯·道的那种方式，把他自己喜欢的 10 年周期一分为二，便得出一个想当然而且不存在的 5 年多头市场和一个同样的 5 年空头市场。但是巴布森先生可能会告诉大家，就时间而言，他的经济高涨区域甚至是通货膨胀区域

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持续的不是5年而是2年或是少于3年，而且区域未必就会在决定性的激增阶段包含不了最高点，也不会让最低点落在他的萧条时期之外。而且股票市场的危机可以出现在多头市场时期的中间，如1901年的北太平洋铁路股票恐慌，或者是增长更加大、更加激进的近似恐慌，可以发生在股市的主要空头市场波动期间，就像1907年那样。巴布森先生也正确地表明，后一种情况之后就会进入商业萧条时期，而股市晴雨表早已在股票市场的下滑走势阶段预见到这次萧条。

如果所有的恐慌和工业危机都由相同的原因引起，而且可以通过富有节奏感的确定性来预测，那么这些恐慌和危机根本就不会发生，因为那样我们就总能及时预见到这些恐慌和危机。这听起来有点像爱尔兰“公牛”，但是它可以充当宣布真相的候选人。不就是爱尔兰人自己说的爱尔兰公牛和其他公牛的区别在于它总是怀孕吗？我不准备在此过多地介入周期这个问题，因为已经非常清楚，这种因素完全推不动股票市场的走势。

6.9 秩序是宇宙中的首要法则

华尔街像一个公用的大水库，每天汇集着国内流动资金的涓涓细流，实际是一座票据交换中心，把所有细微的影响都汇集成商业事件的真相。我不能不过于频繁地重复强调，股票市场的走势表现出这些真相所积累演变的结果，包括建筑业和房地产、银行结算、企业倒闭、货币状况、对外贸易、黄金移动、商品价格、投资市场、农作物状况、铁路收益、政治因素和社会条件等各个方面的实情，除了所有这些之外，还包括其他无数的事件，每一事件都有自己的细流，都会对股市产生微妙的影响。

从这一点可以看出我们在最初的讨论中提出的假定是何等正确，既然在华尔街没有人可以了解所有的事实，更不消说要了解蕴藏在这些事实中的含义了。但是公正而且无情的股市晴雨表却可以把这一切都准确地记录下来，就像水银柱可以记录大气压一样。股票市场走势中不存在任何偶然性的因素，而且我认为我已经说明，任何人都无法滥用股市晴雨表去从事欺骗活

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动，从而达到牟取利润的目的。势必会存在着控制这一切的法则，我们现在的目的就是看看我们是否能有效地明确表达出这些法则。乔治 W. 凯布尔（George W. Cable）在多年以前就曾经说过："我们所说的偶然性可能就是一个法则产生效力的结果，而这个法则如此巨大，我们毕生只能有那么一两次可以接近它的影响范围。"我们不必让自己沉迷在宿命论的困惑中，也不必把威斯敏斯特大教堂的忏悔当做在说些荒唐话，比如去忏悔说生命只是一件又一件糟透了的事情。但是我们都得承认，**秩序是宇宙中的首要法则，而且也得承认一个有组织的团体，无论是证券交易所还是其他地方，都总会倾向于遵守这个法则，即使是不受拘束的个人才智也不会伟大到足以对抗它的地步。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第7章
Chapter 7

操纵行为和专业性交易

读者读到此时，可以暂时停下来，想一想在以前的章节里，在以道氏股票市场理论为坚实的基础之上，我们已经做出了多少推论，已经证明了其中的多少推论。我们已经能够相信，他正确地指出了在股票市场中同时并存着三种明确的运动——主要上涨或下跌走势波动；次级折返或反弹走势，这得视具体情况而定，并且会不定期地中断主要波动走势；还有日常波动，这种运动无法计算，在很大程度上，我在本书中有意地忽略这种运动，没有进行专门性的讨论。通过一些实际的例证，我们现在能够相信，股票交易时期处于一个狭窄的范围内——我们称之为“线”，随着交易日数量的不断增加，这条曲线便逐渐显现出其蕴涵的重要意义，因为它可以说明股票累积或派发的情况，而且随后的价格运动则可以显示出市场中的股票是处于稀缺状态，还是因为供过于求而处于饱和状态。

7.1 真实的表现

我们已经做出的推论还不止于此。我们仅从前面的章节就能领会到，每一次主要运动都会由随后的国家整体商业状况所证实。股票市场不需要也不接收操纵。因此股票市场似乎常常与商业景况背道而驰，究其原因，正好说明了股票市场具有最高度的有效性，然后就可以履行其真正的预测功能。市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场正在告诉我们的不是今天的商业状况，而是将来的商业发展进程。已经知道的新闻就是打过折扣的新闻，而广为人知的新闻已经不再是影响市场的因素，除非是在恐慌的情况下，股票市场遭受突如其来的攻击，但是这种情况非常罕见。

当这些文章以系列形式发表在全国性金融周刊《巴伦周刊》（*Barron's*）上以后，我在研读晴雨表的基础上，于1921年9月18日加进了下面的这一推论，我在此引用的这段文字就是在这天写完的，发表于1921年11月5日。这是一个推论而不是一次推测，它是根据正确的前提得出的科学推断，并且正确地说明了市场主要运动方向中的变化。

现在有一个合适的实例可以检验当前市场的行为。我一直受到质疑，总是有人要求我提供股市晴雨表具有预测价值的证据。就目前来看，欧洲的金融形势一片混乱，而且美国国内的棉花作物遭遇天灾，通货紧缩引发各种不确定性，我们的立法者和税收官员们肆无忌惮地投机，战争期间的通货膨胀带来种种后遗症——失业以及采煤业和铁路运输业方面不实用的工资，所有这一切此时此刻都在威胁着国家的商业，但是，股票市场已经开始活跃，似乎预示着情况即将好转。我前面一直在说明，在1919年10月底到11月初期间开始出现的空头市场，于1921年6月20日这一天跌至谷底，20只工业股票的平均指数是64.90，20只铁路股票的平均指数是65.52。

7.2 当前的实例

1921年8月最后一个星期之初，两种平均指数跌至新的最低点，看起来空头市场可能仍会持续低迷。但是各位读者一定记得我前面提到过平均指数必须相互印证，《华尔街日报》于8月25日发表评论说：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就目前的平均指数而言，完全不可能建立起多头市场，但是这些平均指数也没有共同显示出主要空头市场的趋势一定会持续低迷。

当时的铁路股票走势正在形成“线”，在底部出现一次连 1 点都不到的技术性中断之后，这条曲线继续伸展，而且没有出现新的低点，表明主要空头市场的走势不会持续下去。到了 9 月 21 日，铁路股票的这条曲线明显在持续延伸，表明该股票可能处于累积阶段，而工业股票明显反弹，《华尔街日报》据此发表了一篇题为《价格运动的研究心得》（*Study in the Price Movement*）的评论，其中说道：

有人说我们正面临一个严峻的局势，这未免过于危言耸听。如果我们不能越过这些临时的突发情况看得更远一些，那么股票市场对我们来说就毫无意义。而此时它似乎正在预报一个可靠的整体商业基础，而且整体态势会在来年的春季有所改善。有充分的理由可以说明主要多头市场阶段正在酝酿形成。

这个时候，工业和铁路板块的股票都已经形成了一条完善的累积曲线，而且和前一次反弹相比，工业板块创出新高，意味深长。《华尔街日报》于 10 月 4 日发表分析评论说：

根据股市平均指数方法的研究分析结果（这一方法经过多次试验，证明其效果良好）只有当工业板块的平均指数下降 8 点，铁路板块的指数下降 9 点，或者整体平均指数低于 6 月 20 日记录的主要空头市场的最低值时，才能预示这一空头市场走势会持续走低。另一方面，就目前来说，铁路板块股票的平均指数只需要上升 1 点不到，两种平均指数就同时创出新高，也意味着主要多头市场已经重新抬头。工业板块已经显示出这种迹象，而且两种平均指数都显示出非常清晰显著的累积曲线，这表明市场正处于股票浮动供给匮乏的状态。

这篇逻辑严密、论证详尽的分析评论最后说道：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格之所以较低，是因为我们的批评家们在引证时，已经把行情看跌的所有因素都折算到价格中。当市场遭受意外事件的攻击时，就会出现恐慌，但是根据以往的历史记录，股市很少会遇到突如其来的冲击。就目前来说，所有的悲观因素已经尽人皆知，无可否认的是确实很严重。但是，股票市场的交易不以现在众所周知为基础，而是建立在专业知识的基础之上，这些专业知识适用于预测以后的股市景况。

7.3 亨利 H. 罗杰斯和他的评论家们

读者在上一节中可以看到我们理论的实际应用情况，而且可以根据随后的市场发展进程来评判股市晴雨表的价值，甚至还可以根据同样的大前提以及正确的推理亲自来进行这样的分析。

老练的投机商会迷惑公众，让他们普遍相信他无懈可击而且无往不胜，即使无知的公众看到扑克牌整整齐齐地码在一起，而老练的骗子看到这些牌的背面就如同看到了正面。已故的亨利 H. 罗杰斯一直不大公开发表谈话，多年以前他曾对我说：“向来喜欢搬弄是非的报纸最近一直在批评约翰 D. 洛克菲勒和他的合伙人拥有的财富太多，可就是这些报纸却把数百万美元的财富搬进了标准石油公司的金库。你我皆知咱俩都不是全能的上帝，但是，要是按照评论中的旁敲侧击以及漫画中的含沙射影来看，那些把咱俩搞成公众嫉妒和憎恨的对象的人看来已经自食其果了。其实，那些硬着头皮和咱俩做生意的人的头脑里已经有了一个先入为主的观念，认为咱俩都能控制住自己的条件，其实这样挺好，说明咱俩都拥有无价的商业资产。”就是报纸的这种鼓噪把标准石油公司分解成33个子公司，还是同样的手法又让标准石油股票的价值增加了两倍，又顺势把汽油的价格也提了起来。从这种迹象看来，说不定这些报纸的经营者们就是这只股票的持有者。这事儿发生在福特汽车横行天下之前，不管怎么说，这帮人说不定认为他们做了一件有利于公益事业的大善事，这下可以让开小轿车的有钱人多花点钱了，他们总得买汽油吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7.4 投机商的推理

有些人认为，专业人员拥有不正当的优势，这绝对毫无根据。像杰西·利弗莫尔（Jesse Liverbore）这样的行家，他的推理过程就是以整体商业状况的研究结果为后盾，然后就是采用我们在本章和以前章节中论述的推理过程。他曾在 1921 年 10 月 3 日说过，他一直在买进股票，对于他的这番主动表白，出于一般的礼貌我们姑且相信他。可以明确的一点就是他一直努力地判断，在他所能遇见到的将来某一天，那些进行投机性股票投资的公众可能会想些什么。

这可不是操纵行为。这些投机商并没有创造任何虚假的市场，也没有制造市场活跃的骗人假象，来诱惑公众和他们一起玩这场游戏，就像娱乐演出场外那些不停吆喝着招揽观众的人一样。10 月 3 日的《巴伦周刊》在专栏中引用了杰西·利弗莫尔的话："所有的市场走势都以合理的推断为基础。除非一个人可以预见到未来发生的事件，就算这样，他可以成功进行投机买卖的能力也是有限的。投机是一项事业。它既不是猜测也不是赌博，而是辛苦的工作，要付出大量的努力。"

7.5 道的明确定义

我们把上面的论述和查尔斯·道的评论比较一下，这段评论发表在 20 年前的《华尔街日报》上。他在 1901 年 7 月 20 日的评论中说道：

股市不像在风中摇来晃去的气球。从整体上来看，股市可以反映出那些目光远大、见多识广的股票经纪人所做出的努力，这些努力不但手法精湛而且深谋远虑，他们努力的最终目的就是把股票价格调整到目前的价格，或者是在不太遥远的将来达到预期的价格。优秀的股票操盘手并不在意价格是否能立即上涨，而是密切关心他们计划买进的股票的价值是否会引导投资者和投机商们持股观望 6 个月，而且股票会在目前价格的基础上再上涨 10～20 点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

读者不难看出，利弗莫尔敏锐而又明确的思想表述与超然而又冷静的道那番表达更加完善的定义是何等相同。第一次世界大战之后，伯纳德 M. 巴鲁克（Bernard M. Baruch）曾在国会委员会前为他大获全利的一次市场运作提供证据。他在用最简洁的方式来证明自己不过是分析了尽人皆知的原因之后，清楚地预见到可能出现的市场效应。他证明自己没有什么所谓的“内部消息”，也没有哪位华盛顿政府部门的雇员向他出售过自己部门的秘密，任何了解他的人都不会怀疑这一点。华尔街认为这种秘密没有什么价值。就某些个股而言，这些秘密可能会具有一点不正当的优势，就算全然无视也只会造成九牛一毛的损失，当然，总的说来这个秘密肯定不会像其出卖者那么不值钱。

7.6 优秀的输家

詹姆斯 R. 基恩或杰伊·古尔德（Jay Gould）或艾迪生·坎马克（Addison Commack）以及其他一些以往的伟大人物，他们在市场中都做了些什么事？要是换成具有同样头脑和才智的其他人，就算他们愿意付出代价并苦心钻研那些获得成功所必需的知识，估计他们也无法通过最公平的方式做出这些伟大人物的丰功伟绩。杰西·利弗莫尔或伯纳德 M. 巴鲁克做了些什么事儿？为什么他们会招来攻击呢？根本原因在于，尽管他们以卖主开的价格付钱，但是他们绝不接受“带着条件”出售的股票。卖家总认为自己的出售理由很靠谱，就像别人总得有理由购买他售出的商品一样。如果他是一个做羊毛股票的经纪人，出售他在美国羊毛股票上的投资，或者他是一个银行家，当他以为自己预见到具有毁灭性的国外竞争后出售美国钢铁公司的普通股票，那么他就会认为自己的信息来源要比投机商的那些信息来源好得多。这些投机商和这个卖家所承担的风险都一样。他们常常出错，但是他们毫无怨言。我认识很多这样的股票交易商，而且从来没有听到过他们在赔钱以后就怨天尤人，或是在赢钱以后就自吹自擂。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7.7 糟糕的输家

但是有一小部分赌徒对华尔街的看法很庸俗，企图用自己的小计谋去和训练有素的头脑抗衡，要知道这些训练有素的头脑不仅来自那些投机商和证券交易所内的职业经纪人，还包括那些因为生意需要成天研究股市营业状况的人。这种赌徒就是糟糕的输家，但是经常表现出一种伶牙俐齿、口若悬河的面孔。如果他在第一次冒险时就得到教训，并且破口大骂华尔街简直就是一个赌博的地狱，从此划清界限，今后绝不会再踏进一步，要是真的能够这样的话，那么对他和那些仰仗他的人们来说，确乎是不幸中的万幸。如果股市中到处都是他这种人，那么股票市场就真的成了地狱。根据美国经久不衰的美誉来看，我们可以满怀信心地认为绝不至于如此。

7.8 拒绝与杰伊·古尔德为伍

查尔斯·道和当时的所有业内人士一样，很了解杰伊·古尔德，也很欣赏他那种自信，他的这种自信绝大部分原因出于意志坚定而且富有独立精神。道曾在自己的一篇评论中表示，古尔德之所以能够在股票市场中确立自己的地位，主要是依靠他难能可贵的价值观念。古尔德会分批买进大量的股票来试探市场，观察公众反应，看看股民是否会肯定他想要实现的价值，然后验证自己的预见是否正确。如果公众反应出乎其意料，他就会毫不犹豫地损失1点左右，全部脱手，这样他就可以用超然的观点来重新审视自己的立场。几年前，在新街（new street）这个望而生厌的投机市场中，有一个可怜的流浪汉，他很真诚地对人说杰伊·古尔德曾经请他当合伙人。我近几年很怀念他，在很多年以前他曾是证券交易所里的一名年轻成员，而且颇有前途。他在交易场内执行股票交易订单，工作非常出色。这可是一份艰难而又严格的差事，要求从业人员具有像职业棒球赛中明星选手的瞬间判断力和快速反应力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杰伊·古尔德的很多订单都是委托这个经纪人来完成的。不必多说，没有哪个经纪人可以看到全部的订单。古尔德对这个经纪人的工作表现感到非常满意，然后派人去请这位年轻人，想让他成为自己的有限合伙人。令古尔德先生大吃一惊的是，他竟然被拒绝了。这个经纪人当时说的原话是："古尔德先生，我执行过您的很多订单，可是在我看来您总是输多赢少。这可不是我想要共同承担的事业。"他不懂得他接触的只不过是古尔德多方面活动中的一点而已。机会敲了他的门，甚至是想破门而入，但是这位年轻人告诉机会他能圆满做好的就是一件事。实际上，以后的事实证明他的执行判断力也不足取，否则他就不会从证券交易所流落到新街，我估计之后他也就湮没无闻，消失得无影无踪了。说句真心话，机会拜访过很多人，但是很少有人被选中倒是真事儿。

7.9 精明的商人

无论是哪种类型的杰出天才都会因其稀缺性而博得巨大的回报。对于那种认为市场就是赌场的外行来说，他从一开始就错了。这种人总是患得患失，赔钱时就持股观望，等到股市总算遂了他的心愿，就急于脱手弄点蝇头小利；股市继续上涨时，他便开始后悔不迭。他嫉恨那些投机商，谴责这些人在骰子上作弊，在纸牌上做记号，不按照他的思路行事，和他做事的步骤背道而驰。而投机商们的处事方法则正好相反，无论他们多么相信自己的判断，一旦市场不同意他们的看法，或是不能证实他们已经得出的推断，他们就会立即逃脱，比谁跑得都快。他们和古尔德的经常性表现一样，远远地走在市场的前面。我在华尔街曾经遇到过一个这种最精明的人，刚刚过世不久，从前是一位教师，还是位杰出的古典文学学者，他的业余爱好就是收集稀奇钱币，但他的正当事业却是股票投机。他既不在证券交易所中保存任何股票交易记录，也不在经纪人委员会中保持任何合伙关系，他就当一名职业的投机商，坐在客户服务柜台的前面或是股票行情收录器的附近。然而就是这个人，凭着判断、研究、审慎，更为重要的是，随时处于迅速发现错误的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

准备状态，就这样，每年挣的钱从来不会少于3万美元，最后尽其天年，留下一笔可观的财富和价值不菲的稀罕钱币收藏。

他根据自己分析的价值来选择股票并研究市场走势。他总是满怀信心地买进股票，而且总是量入为出。如果市场走势没有遂其心愿，他就会毫不犹豫地赔上2点，抛掉手中持有的1000股股票，平仓止损。发生了这种令人扫兴的事情后，他说如果他不这样的话就没有办法形成正确的判断，唯一的办法就是退出股市，然后端正态度，更加客观。他最初的本钱大概只够支付一名医生或律师的教育费用或者是他们能够开始执业的费用。他全心全意地专注自己的事业，而且毫无自私自利的念头。他总是在多头市场的初期做多头股票的交易；在多头市场的最后阶段，通常到欧洲旅游一圈，顺便收集点钱币。他并不是一个特例。我还能说出其他一些像他一样的人。但是我也绝不是在这儿劝大家去做股票投机交易，就算各位拥有的精神毅力完全可以满足这种苛刻的要求。如果你拥有自己喜欢的事业，而且这个事业又能带来意外之财，保你安居乐业，那何必还去做股票投机生意？我就不会去做。

7.10 锅炉上的指示计

从开始讨论到现在，我们已经提出了一些智力方面的问题和许多有点不切题的问题，其中一个问题这两种性质兼而有之，也就是职业投机商的经济必然性的争论。我不准备卷入到有关经济学的学术争论之中，更无意牵扯到抽象的伦理道德问题上。我的目的就是如实地介绍股市晴雨表以及它所能完成的那些重大而又实用的功能。因此，我有必要解释一下它那一点儿也不复杂的机理。股市晴雨表肯定不会简单得像粗制滥造的三脚水银晴雨表一样，但也不至于复杂到高度完善的无液晴雨表那种地步。关于我是否愿意把自己打造成一名职业投机商的问题有点离题太远，我们撇开不谈。我看也没有必要回到2400年前的希腊去学习形式逻辑了，不学也能明白，个人喜好什么的问题无法争论，谁也说不清。

从任何一点看，分配的重要性绝不次于生产的重要性，而华尔街的最大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

功能就是分配资本。职业投机商的存在一点也不多余，就像你家地下室的蒸汽加热设备上安装的那块压力表一样。华尔街就是美国庞大无比的金融发电站，绝对必须随时掌握蒸汽压力超过锅炉耐压极限的准确时间。请读者注意，千万不要混淆我在这里使用的比喻，说到这里，各位读者肯定会想到安全阀门。股票市场的作用还远不止如此，无论职业投机商的个人动机是卑鄙无耻还是道德高尚，职业投机商都是这个机构中非常有益而又高度可靠的组成部分。在这个机构的运转过程中，他可能会变得很有钱，但这与我们探讨的主旨有点文不对题，除非我们认为个人财富是邪恶的。还有一种学说，这个学说认为，财富连同其产生的权力只会带来怨恨而不会激发竞争；如果我们不能通过立法让每个人都富裕起来的话，那么只能通过立法让每个人都继续贫穷下去。最直截了当的办法就是彻底取消证券交易所。但是，只要证券交易所还存在一天，我们就应当义不容辞地去了解它。我们也许会在了解过程中逐渐获得富有成效的启发，改进这个晴雨表并充分发挥它的有效性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 8 章
Chapter 8

市场的结构

我们已经说明了操纵行为对股票市场的主要走势或基本走势实际上不会产生而且也不可能产生真正的影响，观察一下平均指数的变化就可以明白这一点。在主要多头或空头市场期间，操纵行为根本无法左右股市自有的驱动力。但是，在道氏理论的其他运动中，也就是多头市场中的次级折返以及与此相对应的空头市场中的次级反弹，或者无时不在变化的第三种运动也就是日常波动，确实为操纵行为提供了一定的操作空间，但也只是针对一些个股或是小板块中的某一只龙头股票。如果对石油板块或者是使用空头账户，采取联手抛售股票的行动，尤其是瞄准像墨西哥石油这类股票的话，很可能就会有暂时性的冲击效应。这样可以淘汰掉一些意志薄弱的持股人，或者多少会造成一点行情看跌的情况，现实中也确实发生过这种情况。这种职业性转手倒卖股票的行为在次级波动中经常十分明显，当然，也得事先存在合适的前提条件。

8.1 商人和赌徒

每一次的基本市场，无论是多头市场还是空头市场，其发展的最终趋势就是走向自我毁灭。就像股票交易商们说的那样，牛市的时候总会有一大堆人陪着你；与此截然相反是，“贷款人群” 又说明太多卖空的商人在借股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出借股票时甚至会收取一种额外费用，在伦敦与这种收费相对应的就是所谓的“交割延期费”。这可是职业老手进账的机会。他会在卖空市场中买进股票，或者采用试探性的低价抛售方式，来探明已经买空的市场活力，这种方法好像不明智其实效果很好。小投机商，尤其是小赌徒，只能在职业老手的股掌中备受煎熬，这种人只能充当“小费”和“直觉”的奴隶。他们不会真真切切地研究一下自己的买卖，只会接受二手信息，不但没有辨别能力，而且连起码的区分好坏的能力都不具备。首先，他们在股票市场中没有任何买卖可言，因此就算没有他们，市场照样会运转得很好。如果有人认为就是这些人的存在，证券交易所才得以正常运转，那可真是大错特错。交易所里随便哪个工作人员都会告诉你，他们的客户一直都在不停地获取更多的可靠信息。当然，如果在一场需要专业知识的游戏中，那些消息不够灵通的人非要和特别精通这场游戏的老手抗衡，那么他们只会以惨败而告终，除了他们自己以外，谁也怪不着。但是事实却不是这样，他们事后会破口大骂华尔街。绝大多数经纪人的绝大部分时间都花费在保护人们免遭自我伤害之上，这其实是一份吃力不讨好的差事。但是也只有愚蠢的人才会立刻吻别自己的钱。

8.2 给狗起个蹩脚的名字

无论如何，我们必须明白一点，上述那些现象并不是投机交易的主流。它们与投机交易主流的关系如同日常波动相对于主要市场走势的关系。当然，每个人的知识水平都不一样，理解的程度也会有一定的差异，但是如果认为股票投机交易（至少是在行情看涨阶段）是一种赌博行为，在这种赌博中，有人赢钱时总得有人输那么多钱才行，那可就大错特错了。在多头市场中不需要存在这种输钱的情况。在次级折返中被淘汰的那些意志薄弱的持股人不过是失去了他其中的一部分利润，而且，在这种运动走势的鼎盛阶段，很多人都已经丧失了价值判断力，只根据可能性不断地买进，在自己的潜意识中希望把自己的负担嫁祸给那些比他们更贪婪的人，其实，就是这种人才

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

容易受到伤害。

就责骂华尔街的行为而言，有一个比方似乎很恰当，那就是给狗起个蹩脚的名字，然后再吊死它。盗用公款的银行雇员通常会以这种理由为托词。他的全部交易和合同都有案可查，但是法庭却很少要求他准确供述他投机交易账目上的问题。他对街上行色匆匆的妇人和慢慢悠悠的马儿只字不提，对费尽心机花费他人钱财的种种狡猾手段也闭口无言。他开口就是“华尔街洗劫了”他的钱，于是心地善良的人们在心里默默接受了他的这种看法，并且心怀恐惧地记住了一个万恶不赦的金融区，根本不会用心去了解这个金融区的最基本功能。

不成功的小投机商对自己没有能力在股票市场中挣钱懊悔不迭，但却没有去了解一下真正的原因，他道听途说了一点技术方面的专业术语，就去欺骗那些比他自己更不了解股票市场的人。他特别热衷于在公开场合横加指责“专家”和“场内经纪人”。他把这些经纪人同赌场的赌台管理员划为一类，并且说甚至还不如那些管理员值得尊敬，因为他们当庄家的机会特别多。我们先说说场内经纪人，我可以指出，场内经纪人的优势确实较小但却很务实，这对场内经纪人非常有益，尤其是碰到那些新手时，这些新手往往仅凭猜测就想在活跃的市场中快速攫取利润。没有哪个胜任的经纪人会鼓励一个门外汉来做这种事，而且我有一些老相识都在华尔街当经纪人，他们碰到那种一无是处还总喜欢胡搅蛮缠的客户时，唯恐避之不及。

8.3 场内经纪人和买卖差价

本人无意在此写一本关于华尔街和证券交易实际操作方面的教科书，在这方面有很多非常优秀的专门论著。我唯一的目的就是必须彻底解释清楚股市晴雨表的结构，特别是其中的一些组成成分，因为有些人可能会认为这些成分会影响晴雨表，姑且不论这种看法正确与否。因此，有必要说明一下，“场内经纪人”是证券交易所的成员，这一点毋庸置疑，而且通常是某个经纪行的合伙人。他们不为外界影响所动，单独行事，而且也不接受佣金，与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场外投机商比较起来，他们唯一的优势就是在买卖差价方面，当然，买卖差价是指股市中的买方出价与卖方开价之间的差价。股票越活跃，买卖差价就越有限，平均下来一般在0.25%左右。打个比方，美国钢铁公司普通股票的出价是90.25美元，而要价是90.5美元，那么提交出售订单的客户就不能指望达到高于90.25美元的价格，但是，如果出价人想买进的话，就得支付90.5美元。场内经纪人经常可以自己保留这种价差利润或其中的一部分，当然，不能损害客户的利益。他可以按照90.375美元的价格进行交易，甚至也可以按照卖方开价出售股票。无论他怎么做，肯定会对日常波动产生一点影响。在实际操作中，这意味着场内经纪人可以迅速而又灵活地进行交易，场外人员肯定不能这么做。按照日常工作习惯，场内经纪人轧平账面以后才下班回家，偶尔出现亏损，他不会不心甘情愿；账面平衡时，他也不会特别高兴。

8.4 利用顾客的资金买空卖空

现在我们已经明白了场内经纪人具有的优势，就是可以得到1点左右的交易利润。如果客户想要赚取这0.25%的交易利润，他还得个别负担法定0.125%的佣金；这么一来，就真的像一次赌博了，出现双数可以赢钱的机会时，他却把重金都押在单数上。“野鸡证券经纪行”就会怂恿他这么做，因为这类经纪行的业主总是瞄准新客户下手，只要有了机会就把客户的钱财榨光。他的订单根本不会在股票市场中得到真正的执行，这样他才能有机会敲诈，趁机揩油。不论发生什么，我们一直把证券交易所及其投机交易市场当做交易晴雨表。利用顾客的资金进行买空卖空的行为不在证券交易所的营业范围之内，要是有人愿意做这种生意，警察倒是可以制止这事儿。

8.5 心满意足的老客户

如果客户根据价值买进股票，并且买进的股票利润很丰厚，或者有能力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

立即支付他的股票，而且有理由相信他买进的股票在价格抬得很高以后仍然很有吸引力，那么双重经纪佣金和交易利润在他眼里就无足轻重了。像他这种客户，就是证券交易经纪行愿意竭尽全力提供服务的对象。有一家经纪行，成立于 1870 年，一直持续经营，最近更换了经纪行的名称。在这家经纪行的客户名册上，至少有一位客户已经登记了 50 年，很多客户都在 20 年以上。这似乎说明了一点，外行也不会总是把钱赔在华尔街，换句话说，经纪行盈利的前提条件不是非让人赔本不可。

股票经纪行和别的公司一样，总是在争取新客户，如同报纸和杂志一直在争取新订户一样。但是，经验丰富的经纪人会告诉我们，尽管广告手段会吸引来客户，但是真正能够挽留客户的唯一手段就是公正无私的服务。我经常注意到，在华尔街上那些真正成功的人士往往都不善于表达，这一点倒是十分奇怪。他们的经验已经教会他们凡事要闭口不言，而且他们根本就不爱说话。相比之下，不成功的人似乎不能把自己的失败留给自己，在大多数场合下，我们常常会发现他们由于性格上存在着根本性的缺陷而表现出很强的语言表达能力。他们习惯性地说得太多但是想得又太少。

8.6 不要求也不提供辩解

我不是在为股票市场进行辩解。我们的老朋友，我们那令人生厌的继父乔治三世（George III）并不是因为他的聪明才智而知名。但是当沃森主教（Bishop Watson）向他奉献自己著名的《为圣经辩解》（*Apology for the Bible*）时，他倒是将了主教一军：《圣经》需要辩解吗？因此，我们自己应该很知足，我们只不过是在解释股票市场的一部分机制，这样有助于我们全面了解美国商业晴雨表的特性和有效性。

某些特定股票的“专家”，在某种程度上相当于“股票经纪人”，或者更接近于伦敦证券交易所的“庄家”，这些交易大厅中的经纪人通常把自己的交易限制在一二只活跃的股票上，并接受其他经纪行对这些股票的订单委托，但是他们得不到什么理解，更多的则是辱骂。很多人都错误地认为他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

习惯性地，至少是有时候会滥用他们受法律保护的地位。如果出现意想不到的股市下滑时，经纪人会要求把客户的损失限制在最小的范围内，这些专家们就会收到大批股票以低于市场价格1个百分点左右的“止损”卖单。这就让有些人浮想联翩，认为就是这帮专家为了自己的利益造成这种滑坡。这种想法是有实际行动作为反响的，即使仅仅对这种交易产生的怀疑就会让这些专家丧失自己的事业和名誉。最近就有一个人因为这种事而失去了在证券交易所中的会员资格，不过在我的记忆中仅此一例。

场内交易都是通过口头执行的，不采用书面的合同方式，甚至连现场证人也没有。双方的诚信都是无条件的，而且我几乎回想不起来在这方面出现过问题的实例。肯定会存在一些偶然性的误解，但是参照惯例进行调整，一般都会圆满解决。专家可以从雇用他的经纪人那里得到利益，但是如果这种利益在本质上还没有其他同类代理人给得多，那么这个专家就不会继续帮他的经纪人做买卖。他依赖于这种利益来维持自己的生计和生意上的名望。

8.7 职业交易商的有限影响力

活跃的空头交易商对平均指数有什么影响？就主要走势而言，可以忽略不计；在次级波动中，有些影响不大；但在最不受重视的日常波动中，有时可以对某些特定股票产生重要的影响。空头交易商的交易活动对我们晴雨表的影响程度不值得认真考虑。请读者一定要记住，在两种平均指数中所选用的20只铁路股票和20只工业股票的特性。其中的每一只股票都遵守纽约证券交易所必须严格遵守的上市要求。每家相关的公司都以最详尽的方式定期公布其经营状况方面可能发生的数据，根本不会存在任何具有市场价值的“内部秘密”能对40种股票当中一种以上的个股产生影响。

其中的某只股票可能会突然不支付或增加红利，对这只个股如果真的有什么实际影响的话（非常值得怀疑），等到这种影响波及同一板块中的其他19只股票之后，这只股票的影响已经微不足道了。我实在想不起什么可用的实例来说明这个问题，但是我们可以假设一下：突然性的红利方案造成了10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点的波动，这只会在平均指数方面造成出现 0.5 点的每日差异，如果红利效应没有预示商业状况方面出现广泛的一般性变化，这种日常变化几乎就会立即恢复原状。即使已经存在这种变化，我们可以完全相信这种变化早就在股票市场中反映出来了，而且股票市场对这种变化的了解要远远超过这家公司或任何公司的董事会。

8.8 必要而且有帮助意义的卖空行为

关于卖空行为的道德问题，全然不适于在此讨论。卖空确实不能获利，除非别人愿意赔钱，但是，即使在最坏的情况下，买空也可能会获利，因为只要一直密切注意交易的情况，就会发现其他人可能已经产生的利润。但是，心甘情愿卖空的交易商对任何自由的市场都有帮助，而且这种帮助的意义要远远超出其危害性。如果真的没有这种自由，其后果就是会出现最危险的市场行情，而且在股市发展的任何阶段都会爆发出人意料的恐慌。伏尔泰（Voltaire）曾经说过，即使不存在上帝，也有必要创造一个上帝。卖空行为由来已久，可以追溯到伦敦证券交易所的前身在康希尔（Cornhill）的乔纳森咖啡馆（Jonathan's Coffee House）做生意的时代。

之后很快就成为一种公开性的必要交易行为，而且令人难以理解的是，伦敦市场中发生的几次最严重的崩盘，并不是在疯狂投机的股票方面，而是在英国法律禁止卖空的银行股票方面。当时的一些银行股票缺少资金支撑，产生的意外压力致使 1890 年的巴林（Baring）危机严重异常。行情不断下滑的股票市场得不到像卖空账户这种没有附加担保的有力支持，就像现在这个例证一样，只好慌慌张张地临时凑成一个银行家联盟，来阻止这次毁灭性的大滑坡。伦敦证券交易所于 1922 年在其原有的基础上进行重组，议会本着取消政府干预过多和管制过严的原则，也废止了这一法律，并替换了银行股票保护条例，这样一来，始终都是公众最佳安全保障的卖空行为才得以彻底放开。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8.9 上市要求的保护

当查尔斯·道在20年前撰写评论文章时，这些评论主要讨论股票投机交易，并且顺便提出了他的市场运动理论，目前包括在平均指数中并在证券交易所场内自由交易的一些工业股票，当时还在所谓的未上市证券部门的管辖中。真的很难想象《华尔街日报》会在现在发表意见，认为道琼斯平均指数中的一只股票属于委任企业同盟的股票。但是，如果是在亨利 O. 哈维梅尔（Henry O. Havemeyer）的时代，就会毫不犹豫地以评论形式把这一称号授予美国糖业公司。纽约证券交易所取消了未上市证券部门是最值得赞扬的一项内部改革，证券交易所的一些保守派成员当初极力反对这项改革，其中不乏那些凭借不道德的既得权利肆意牟取利益者。该机构的一位前任总裁现已去世，就因为我拥护这次非同寻常的必然性改革，他曾在他的客户面前对我横加指责，而且嗓门很高，时间挺长。他说就是像我这样喜欢煽风点火的人把他们赖以为生的事业煽出了华尔街。他一怒之下，把当时和现在与我相关的那家报纸和金融通信都扔出了他的办公室。

但是他自己的客户却让他马上把这两种报刊捡起来，真是威风扫地。现在，交易所的大厅中仍在进行美国糖业和联合铜业以及其他一些以前未上市股票的交易。这些公司已经明白，由于拒绝遵守公开性条款，公司的管理层已受到最严重的怀疑，因为这些条款也同样健康地约束其他一些享有声望的公司。对于外界建议的改革措施，证券交易所必然会报以冷眼。但是，我从未听说过他们当中的哪个人建议恢复未上市证券部门。

8.10 联邦政府的介入

在前面的讨论中我们曾经谈到过，本着保护公众的目的，可能需要采取一些进一步的举措，但绝对不是制定蓝天法这一类的法规，这种法规只会妨碍那些诚信经营的公司，却不能真正地阻止诈骗行为。在本节讨论里，我可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以简要地介绍一下英国在保护投机商和投资人方面所采取的健全而又成功的方法。根据1908年的《公司法（总则）》（*Companies*（*Consolidation*）），它在英国就是这么命名的，任何一种证券只要在伦敦的萨默塞特事务所（Somerset House）登记注册后，伦敦证券交易所就可以进行交易。在最详尽地正确披露了公司的目的、合同、权限以及已经进行的其他任何事宜之后，才能进行这项登记工作。因此，无论这家公司的目的具有多大的风险性，投机商从一开始就已经有了全面的了解。完成以上事务之后，按照该法令的规定，原有的提请购买者注意商业公理的普通法规则，即“请买主谨慎注意”随即生效。我们完全可以这样认为，买方在萨默塞特事务所支付1先令的费用，就可以查明有关该股票的起源以及当前经营状况的全部信息，之后他就可以按照他应当采取的方式来保护自己的利益。

联邦政府通过在邮件使用方面的限制，强制施行管制手段，保护公众利益，政府的这种介入无疑会招来各种无知的反对意见。但是我相信这一切都会得到妥善实施，当然也应该严格加以贯彻。纽约证券交易所会尽其全力来保护自己的会员和客户，但是纽约场外证券市场联合会（New York Curb Market Association）本身不过只是一个未上市证券的组织，我没有任何理由认为其管理机构存在能力不足或诚信不够的缺陷，对其管理成员也不置一词，但是我有理由相信终究会证明它是危险和丑行的根源。如果这个联合会的任何一位成员以为公布自己交易中一些细节的全部真相就会让自己受到损失，那么他们正在犯下的错误就和纽约证券交易所那些不明智的成员毫无二致，在强制许多工业公司遵守上市要求、违者将处以强行摘牌下市时，证券交易所那些愚蠢的成员们纷纷逃避这种令人不快的差事。

8.11 真正的内部改革

最近几年来进行了一些代价昂贵的“改革”，整个就是一出愚昧无知的闹剧，对于这样的改革运动，无论其目的或倾向何在，我是决意不会赞成的。就我个人对改革的感受而言，证券交易所的标准一直在不断地提高，正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

朝着有利于投资人和小投机商的方向发展，这些人毕竟只是刚刚起步的投资者。在道所生活的那个年代，遵守惯例是当时盛行的一种社会风气，在今天看来可能无法忍受。在未来的任何多头市场中，詹姆斯 R. 基恩在发行联合铜业股票时所采用的那种操纵行为是绝对行不通的，因为证券交易所现在已经要求这类公司公开披露其账目情况，这种公司现在再也没有机会说服最粗心大意的私人投机商相信“他们新的联合企业经过专家论证，前景乐观，股票价值可以涨到票面价格的 4 倍”云云。即便是在当时，“虚伪交易”在很大程度上不过是公众想象中的无稽之谈，任何一家声誉良好的经纪行如果怀疑交易的性质，都会拒绝同时抛售和收进同一股票的相对委托。现在，人们无论在形式上还是实质上都服从证券交易所反对买空卖空的规则。40 年前，美国工业的新生巨人正在觉醒，逐渐意识到自己的实力，即便在那个年代，这些规则也不会只是一纸空文。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 9 章
Chapter 9

晴雨表中的“水分”

我一直在努力简化我们这些讨论，并且在这些讨论中，尽量不涉及无关紧要的问题。尽管我的系列讨论激起了众多的批评和意见，但是其中的一些观点颇有一定的启发性和帮助意义。当然也难免还存在那种老套的成见以及一些先入为主的观念。其中的一位批评者，从他对讨论主旨一知半解的了解程度来看，估计他只读过其中的两篇讨论文章，他质问道：

如果我们连证券交易所中交易的股票都不能相信，又怎么能指望我们相信你的晴雨表呢？而且你对股本总额过高的问题只字不提，其中到底含有多少水分呢？

9.1 掺水的劳动

在我们的合众国，水分从来没有像此时此刻这样不受欢迎。但是，合众国的金融中心在考虑国家的商业景况时，关心掺水的劳动远甚于关心掺水的资本。花费 100 万美元建成的工厂或公寓大楼，其实际价值才 50 万美元，看来只有一种途径可以挤出劳动中这些水分。这个办法就是破产。远在战争之前的高工资和“蓄意怠工”时期，在纽约建了许多公寓大楼，而且绝大部分远在房租开始提价之前就经历了金融改组，究其原因只有一点，就是在建

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

设期间含有掺水的劳动。股票市场有一种短平快的方法处理股票中的水分，其存在的目的就是为了挤出其中的水分。这道工序牵扯不到破产清算管理。

“水分”这个词有回避问题之嫌。你可能会说一只工业股票的股本“含水”了，就是因为你没有发现这家伟大而又富有创造性的机构的潜在价值。但是，已故的J. 皮尔庞特·摩根可能会本着公正而且更富有远见卓识的观点，认为这种资本化是可以理解的预期增长。**无论这种资本化的性质如何，股票市场永远会把价格调整到与之相对应的价值水平，水分很快就会蒸发，**美国钢铁公司资本化过程就是最为鲜明的实例，我们以后会讨论到这个问题。

9.2 挤出水分

我在此简要地重申一下，我们正在研究股市晴雨表，并且已经明确了晴雨表的真相，其中蕴涵着有规则可循的已知运动——长期的主要走势波动、次级折返或反弹，以及日常波动。为了达到这一目的，我们从两个股票板块中选取了20只工业股票和20只铁路股票，经过计算分别得出两个股票板块的平均指数。这些股票价格的任何调整，首先必须分别以各自的价值为基础。实际上，证券交易所是一个开放性的市场，这个市场的作用就是在共同的基础之上缓和各种互相抵触的意见，其具体表现形式就是价格。20年前，詹姆斯 R. 基恩通过操纵行为把联合铜业股票的价格抬到130美元，但最初按照票面价值发行却没有成功的那群金融家们认为这只股票的价值也就是100美元。股票市场完成自己的调整并非一日之功。但是现在回想起来，其实并没有过多长时间，在一个全面飘红的多头市场期间，股市就突破了100点，也就是联合铜业股票已经达到的最高点。

这就是股票市场的作用，它必须同时考虑到基本价值和发展前景两个方面的因素。在一次主要空头市场的严重下跌走势的尾声，价格已经跌破价值曲线。抛售股票的动机异常尖锐，股民们被迫以低于正常价值的价格脱手自己持有的股票；脱手的价格实际上比股本净值还要低，股本净值就是公司的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产价值，也就是说不考虑生产能力和商誉的附加价值。在场外证券市场中，交易低价值股票的价格也会给标准股票的价格带来损害性的冲击，任何银行在办理贷款时都会拒绝接受这种性质的股票作为抵押品。当银行被迫收回根据证券交易所的有价证券发放的贷款时，那些经过价值评定的股票、所有权管理规范而且合乎要求的股票就会首当其冲地受到冲击，因为就是这些股票充当着银行贷款的抵押品。场外证券市场的股票种类在不断地更新，极具投机性，但是在这种市场中进行的交易总是很有限，实际上，由于场外证券市场的股票得到高利润的支撑，因此在这种市场里的股票交易实际上很有保障。

9.3 股票收益和所得税

与此相反的是，多头市场的抬头总是伴随着股票价格，严重低于其实际价值，而且当股票市场预见到国家商业景况会全面改善后，无疑会对股市的乐观前景起到推波助澜的作用。在长期的股市上扬过程中，股票的价值会不断地攀升。当股市上扬趋于尾声时，不了解情况的股民，在牛市初期没有认识到正在面临的赚钱机会，而这个时候只是一味地看到将来的美好前景，便开始不断买进。华尔街上老练的交易商会说，当电梯上的小工和擦鞋匠开始索要牛市小费时，就说明卖掉股票的时间到了，该去钓鱼了。1919 年 10 月初，我乘船前往欧洲，此行的目的是报道英国和德国的金融形势，当时的股票市场正处在一次长期多头走势的最后全面飘红阶段。记得当时那场关于牛市暴涨的辩论十分引人入胜。辩论的内容是已经大获全利的人不会出售也不可能出售持有的股票，因为把账面利润变现之后的结果就是当年的个人收入大幅度提高，收税官会拿走相当大的一部分利润。我们在毛里塔尼亚号（Mauretania）客轮上一个烟雾弥漫的酒吧间里分析这一错误的推断，船上有一部分商人决定和山姆大叔一起瓜分自己的利润。这场辩论本身就极其荒谬，因为辩论中所描述的多头账户其实不堪一击，只可能是一种设想；这种账户十分抢眼，只会充当招惹是非的靶子，即使最无济于事的射手也能把它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

打得千疮百孔。波涛汹涌的大海不但吞噬了毛里塔尼亚号的 5 只救生艇，还让船上的无线电设备陷入瘫痪，搞得我们在那次航行的最后三天中和外界失去了联系。客轮抵达瑟堡（Cherbourg）后，我们得知股票市场已经开始摆脱牛市，回避支付过高个人所得税的尴尬局面。到了当年的年底，在这方面已经没有什么值得忧虑的了，因为账面利润已经迅速消失得无影无踪了。

9.4 高度分散的股票所有权

超买市场造成的不真实价格，绝对不会得到永久性的支撑。对于广大股民来说，一项重要的保护措施就是股票所有权的高度分散。当华尔街的某个单独团体几乎完全拥有某只股票的所有权时，比如斯图兹汽车股票，那么这个小集团就可以随心所欲地决定市场价格。这其实不是“市场”价格，因为没有真正的市场可言。亚伯拉罕·林肯（Abraham Lincoln）很久以前就曾经指出，你不能因为把狗的尾巴也改名叫做腿，就说狗有 5 条腿。平均指数中所有股票的所有权都分布得很广泛而且很合理，比如宾夕法尼亚铁路股票（我们平均指数的铁路板块中股本最大的一只股票）或总量达 550 万股的美国钢铁公司普通股，每位股东对这两种股票的平均持有量还不到 100 股。对公众而言，这个数字实际上就表示具有安全性。

9.5 “估定价值”和市场价格

在本章的开头部分，我曾引用了一位批评者的质问：“其中到底含有多少水分呢?”我们现在回答这个问题：他无法向我们证明平均指数中含有任何水分。我们还可以进一步地明确告诉他，就整个证券交易所中各种上市股票价格而不是名义票面价格而言，他也无法向我们证明其中含有任何水分。比如说铁路板块的股票，就算由国会亲自制定并通过州际商务委员会（Committee of the Inter-state Commerce Commission）贯彻执行的所有价值评估方法，都不能和正常年度、正常月份中的股票市场价格本身结果的精确度相媲美，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个市场价格是指既没有受到前景估计过高的影响，也没有受到主要为了保护那些与铁路公司和标准工业公司没有任何关联的在库剩余股票和仓单而忍痛抛售股票所压制的价格的影响。

在股票市场价格的调整过程中，充分运用了一切可以利用的细微的信息和知识，而且这些信息和知识丝毫没有受到操纵行为的影响。自由市场的价值评价中已经涵盖了再生产价值、不动产价值、特许经营权、通行权、商誉等一切因素，在某种意义上，国会指定的任何估价委员会都望尘莫及。州际商务委员会对铁路公司的评估如果真有点什么价值的话，也不过是一点历史价值，而且这种评估是否具有历史价值还值得商榷。在委员会真实地评估资产价值的过程中，就算是选定的评估方法基本上正确，等到把评估结果印刷出来的时候，甚至在印刷出来的几个月之前，这次评估连同评估结果就已经过时了。但是，证券交易所的价格仍然日复一日、月复一月、年复一年地记录着，从多头市场到空头市场，从杰文斯周期中的一个时代到另一个时代就从来没有中断过；而美利坚和任何其他文明国家的银行家们无一不接受这种评价结果，还纷纷提前预付实价货币，他们根本就不理会州际商务委员会那些随心所欲的估计。

9.6 掺水股票的迷信

掺水股票的迷信观念充斥着我们这个国家，愚弄着很多人的心智，其程度之深令人惊讶不已。如果按照单位英里计算，美国的铁路股票和债券资本总额还不及英国铁路的 1/5，即使这样，居然还有人断言其股本掺水，而且按照单位英里计算甚至还不如任何一个欧洲国家，或英国的自治殖民地上任何由政府或私人所有的铁路。我不无担忧地在此大声疾呼，在实际价值方面，美国铁路面临着不经济地投资不足的局面。指责上市工业公司的掺水股票也同样荒唐可笑。股票市场在 1921 年按照证券交易所的市价表从这些股本中挤出来的已经远远不是水分，已经挤出了血。

当我写到这里时，美国钢铁公司普通股的卖出价每股不到 80 美元。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家工业公司可以提供最为详尽的数字，当今世界上任何其他公司都不可企及，如果根据这些数字进行严格的分析的话，我们会发现其普通股的账面价值是每股261美元。在这家公司有史以来的20年时间里，新增建设的资产投资已经达到10亿美元以上，其财产清查账户表明，由收益结转的新投资仅有2.75亿美元，可见其资产中的水分少之又少。其速动资产主要是现金，只此一项就超过6亿美元，而且足以使其股票的账面价值达到每股120美元，这不过是其冰山一角而已。水分到底在哪里？5.5亿美元的普通股股本看起来很庞大，但也只是相对的。如果摩根称之为可以理解的预期增长，难道他有什么不对吗？如果他的灵魂能够重访宇宙，透过朦胧的月色看一眼我们这个世界，相信他会对自己的节制感到惊讶。

然而美国钢铁公司普通股和优先股的发行活动，是在一次大幅度多头市场的主要走势期间进行的，而且主要是通过操纵才完成这次股票发行，由已故的詹姆斯 R. 基恩指挥了这次操纵活动，规模之大史无前例。这次操纵的结果如何呢？这次操纵的目的是普通股按照每股50美元、优先股按照票面价值出售股票。如果当时按照这个价格买进股票的人，在付完款后就把股票搁置一旁，即使在那次漫长的空头市场期间，哪怕就在1921年8月这只股票的市场价格达到最低点的时候，他真的会有什么值得后悔的吗？

9.7 根据价值买进股票

或许有人会指责我对于钢铁公司普通股的论点过于乐观，因为我在公众面前只不过是做了点如此简单的说明。我们又一次遇到了对华尔街根深蒂固的偏见。我前文所说的全是事实，都有文字记录可查，任何人都可以查阅，至少那些在1921年抛出钢铁公司普通股的人绝对知道我说的是真话还是假话。但是这些人之所以抛售股票是因为他们需要钱，当时我们绝大多数人都真的很需要钱。在滑铁卢战役（Waterloo）期间，罗斯柴尔德（Rothschild）在这场战争彻底见分晓之前的一个星期，以54英镑的价格买进英国统一公债，他的一位朋友问他怎么能在前景如此不确定的时候胸有成竹地购买公债

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

呢。他的回答是，如果前景确定，那么就不会以54英镑的价格出售统一公债了。他知道就是因为情况不确定，公债的售出价格必定低于其实际价值。而且当时人人都需要钱，有钱的人寥寥无几，而他却是其中的一位有钱人。我想没有人永远知道拉塞尔·塞奇（Russell Sage）是如何挣钱的，但是在恐慌期间他确实能够抓住发财的机会，而且比华尔街上的任何人挣得都多。他相信凡是可以变成现金的投资都会增值，喜欢收集速动资产和流动资产、随时到期的短期票据、活期贷款和押金等，他这么做倒不是囤积，而是为了在已经丧失价值判断力的人们出售这类资产时可以自由地买进。

9.8 拉塞尔·塞奇的故事

关于拉塞尔·塞奇本人的传奇以及他异常节俭的故事众说纷纭，我本来不想用“节俭”这个词，不够恰当，但也不想称之为吝啬，因为他绝对不是吝啬的人。我至今还记得最后一次看到他时的情景，那时我还是个年轻的记者，或者说是个比较年轻的记者。我当时正在打听有关一家铁路公司的股票的情况，而他和另一位金融家控制着这只股票，这位金融家在美国国内可以说是声名狼藉，或者说是享有盛名。说谎这个词在华尔街的字典里很少使用（或者说是很少需要），因此我最好直接说开来，那个金融家故意向我透露了点信息，如果当时不是我格外警惕的话还就真的让他骗了。我灵机一动，想听听塞奇先生的谎言与他的同伙有什么不同，也许他俩编的故事存在着矛盾，说不定能让我推敲出有价值的东西。我于是径直找到塞奇，他对新闻记者从来不吝惜言辞。

他以最友好的方式跟我打了招呼，实际上只要不是为了钱的事来拜访他，他对谁都这样。我提出了我的问题，而他却迅速转移了话题。他问我：“你了解吊裤带吗？”我非常恼怒，但是仍然很谦虚地回答说，我对吊裤带的了解不会比其他穿吊带裤的人多。“你认为这条怎么样？”拉塞尔大叔问我，并随手递给我一条吊裤带，档次挺低，肯定比不上记者们用得好，记者们即使在那时也不喜欢在穿着方面过分奢侈。“怎么啦？”我问。“嗯，你认为怎

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么样？”塞奇说道，“我花了35美分。”或许我当时有一点报复心理，因为我此行的目的是想打探点消息，可是我一点也没捞到。我说：“你被人敲竹杠了，在赫丝特大街（Hester Street）花25美分买的比这条还好。”塞奇满脸狐疑地看着我：“我不信。”但他心情真的很不平静。这不是相差10美分的问题，而且我发誓我也没去过赫丝特大街问过价。这是做事的原则性问题。他对价值的判断力已经受到了打击。

9.9 价值和平均指数

现在你应该明白了吧。拉塞尔·塞奇经营的东西都有价值。他必须得了解这些价值，别人看到的只是表面，而他看到的是实质，这也正是他死后留下了7000万美元遗产的原因。股市晴雨表能显示出目前的和预期的价值，在研读时必须判断出长期走势会把平均价格引领到曲线之上还是曲线之下。自从查尔斯·道于1902年年底去世以后，《华尔街日报》发表了各种各样的股票市场分析文章，现在回过头来再看看这些文章，都把股票市场当做整体商业形势的指南。在其中的一篇分析中，我发现了一个平均指数应用的典型实例，尽管看起来不过是最起码的常识问题，但值得读者注意。要是有人总是在告诉你说他“告诉过你应该是这样”的话，没有比这更不得人心的了，但这是个客观的例子。

9.10 谨慎但正确的预报

在空头市场和多头市场之间的过渡时期，平均指数对股市的诠释会得到最为严格的检验。自1902年9月开始逐渐显现出来的空头市场在第二年的9月跌到了最低点，此后又经过了几个星期甚至几个月的调整，才明确地表现出主要波动的走势确实发生了变化。但是《华尔街日报》在回顾了最近几年基本的商业趋势之后，于1903年12月5日发表评论，其中说道：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

考虑到在前一时期合众国财富方面的增长异常惊人，也考虑到铁路里程的增长无论在哪方面都赶不上剩余利润的增长速度，并且最后考虑到可以用来作为红利的剩余利润的增长速度一直超过市场价格的上涨幅度，而且从目前来看，在市场价格方面所占的百分比远远高于自前一次繁荣开始以来的任何时期，我们或许可以提出这样一个问题：股市的下跌是否还没有跌破底线？目前来看，至少存在着一些证据有利于对这一问题做出肯定性的回答。

9.11 经过证实的多头市场

也许有人会轻松地说，就算没有平均指数的帮助也能得到前文那种看法，但是请读者注意，这一看法已经清晰地勾画出价格的走势，并且当时仍然存在着主要空头市场走势重新抬头的可能性。这个看法正确地预测到了多头市场的到来，同时在预测中也留有一定的余地，保持了必要的谨慎，因为在当时对市场走势的分析毕竟还不是十分成熟。预见到的这次多头市场在1904年自始至终不断攀升，可以说直到1907年1月才告一段落。这篇评论根据平均指数做出的判断，对当时的商业形势进行了透彻的分析，在其发表了大约9个多月以后，《华尔街日报》又解决了一个几乎具有同等难度的问题，也就是当时已经陷入巨量振荡的多头市场是否还可以按照预期持续下去。请读者注意，时至此时，市场已经持续攀升了12个月，涨势稳健且力度仍在不断加强，而且也需要考虑到至少在价值方面进行一定程度的折算。《华尔街日报》在1904年9月17日发表评论说：

目前似乎还没有看见任何迹象可以让人们相信，但是我们可以断定铁路股票的价值在整体上还没有保持在最高水平上，而且随着时间的推移，市场会引导铁路股票的价格进一步提高。其提高的幅度在很大程度上要取决于即将来临的冬季，无论届时形势如何，肯定会表现出价值整体趋势的明确迹象。归根到底，价值决定着价格。我们可以很有把握地说，如果继续维持目前的价值水平，那么目前的价格还没有充分达到平均水平的高度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们在此进一步提醒各位读者，黄金产量的持续增长就是最有力的推动因素，在不远的将来我们会感觉到，得到提高的是有价证券的价格，而不是固定收入证券的价格。

9.12 道氏理论的证明

请读者仔细注意评论中的最后一行文字。我们现在已经能够相信，生活成本上升时，持有的固定收入债券价格就会下跌，而且黄金产量的增加意味着金元购买力的下降，因为黄金是全世界普遍认可的价值标准。但是这会激发投机行为，在 1904 年，也就是这篇评论发表的那一年，股票市场已经明白了这一点，尽管销售债券的经纪行认为凡是妨碍其业务的言论都是极“不友好的”言论。当然，我在前文引用的评论远非教条主义的武断，因为道氏理论当时才刚刚开始得到人们的理解。我们应该看到，自那时起，过了数年以后，道氏理论对市场的形势及其前景的论点也愈加明确。这已经充分地说明，在道提出了合理地研读股市晴雨表的方法之后，股市晴雨表很快就证明了自身的实用性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 10 章
Chapter 10

“海面上升起一片小小的云，就像人的手”：1906 年

在进行类似于本书中的这些讨论之前，必须提前考虑到可能存在的各种缺陷，然后针对那些明显的矛盾之处加以解释。没有什么事情能够比条理清晰、逻辑严密的假说更具有欺骗性、更具有诱惑力。很多固执己见的教条就是出自这种理论的手笔，而且即使在经过了时间的检验之后，证明这种理论确实存在着不合理或不恰当之处，这些教条似乎还仍然能够得以生存。我们已经建立了包括主要走势、次级折返或反弹以及日常波动在内的道氏价格运动理论，并从中引申出可以实际应用的方法来分析股市晴雨表，而且这些方法构成该理论的有机组成部分。但是我们也必须告诫自己，不能过于自信，同时必须认识到这一点，虽然任何规律都会存在着例外，但是任何例外都应当可以反证这一规律。

10.1 旧金山大地震

在 1906 年，就是以这么一种方式出现了一个引人关注的难题。它是一次受到阻碍的主要多头市场走势，也有人说是一次得到加强的次级反弹运动，一时间真是仁者见仁，智者见智。我们曾经说过，无论是主要多头市场还是空头市场，其发展的最终趋势就是走向自我毁灭。如果股票市场能够无所不知，它可能会保护自己，避免发生这种过度暴涨或过分变现的情况，就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如同它可以自动保护自己，免受其预见到的任何事件的影响。但是我们必须承认，即使我们考虑到了那些已经得到进一步确认的事实，也就是股票市场表现出关于商业形势以及商业影响因素方面的一切可用知识的总和，股票市场也不能对自己无法预见到的不测加以防范。比如，股票市场就无法预见到 1906 年 4 月 18 日发生的旧金山大地震，以及随后发生的毁灭性的火灾。

10.2 称之为火灾很得体

如果你想让那些说话声音有点刺耳的加利福尼亚本地人喜欢你，那么你千万不要提起旧金山大地震。在加利福尼亚，这可是一个十分不礼貌的行为，甚至到了他们只承认发生过火灾的地步。对于我们来说，承认发生了地震本也无可争议。但是对于那些一贯热爱加利福尼亚的拥护者来说，不能允许存在这样的一种普遍印象，比如，旧金山可能会发生另外一次地震，和上一次一样的严重。从另一个方面来看，任何城市、任何地方都可能会发生火灾，而且火灾丝毫不会有损加利福尼亚引以为自豪的气候和其他方面的自然优势。没有什么地方的人比洛杉矶本地人更可爱的了，他们会说："如果我对自己说今天是个好天气，今天它就是个好天气。"但是这次地震确乎有所不同，它想在太平洋海岸上标新立异，可是当地居民一点也欣赏不了它这一套。在 18 世纪之初，英国一位伟大的花花公子博·布鲁莫尔（Beau Broomall）曾经说过："衣服上有个破洞可能是偶然事件造成的结果，任何绅士都可能会遇到这种事儿，但是衣服上要是有块补丁肯定就是贫穷的表现。"

10.3 对股票市场造成的影响

旧金山大地震犹如晴天霹雳，出其不意地让已经倒退的股票市场大吃一惊。读者应该还记得劳埃德（Lloyd）公司的船舶保险单上把"天灾和战争行为"排除在外。这次大自然的失常行为就是一次例外，而且非常有助于解释股市晴雨表对这一异常年度的记录。从 1903 年 9 月开始明确出现了多头

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场的态势，并在 1906 年 1 月达到高点。尽管没有存在不景气的现象，但是股市也没有维持这一高点；可能有人会说，按照通常的惯例，在主要多头市场走势的顶部，常常不会出现明显的派发警戒线，尤其是在多头市场走势已经结束的时候，就像 1919 年发生的那种情况。股票市场在 1906 年春天开始衰退，但是下滑幅度不大，没有明显的迹象表明多头市场不会重新抬头，而且在大地震发生后甚至还出现过大量过买的情况。我们一定会记得这次损失的严重程度。地震灾变在震后大面积坍塌以及摇摇欲坠的房屋废墟上又引发了一场大火，而且这场火灾来势迅猛，很快就发展到保险公司称之为毁灭性重大火灾的程度。美国和英国的保险公司没有执行重大情况的例外条款，本着帮助受难者的目的，立即进行了理赔，其实这些公司完全可以把这次地震当做充分而又正当的理由来拒绝赔付。我们也许从汉堡的一些保险公司的举动中已经领略到了一点德国式的行事方法，它们采取了相反的手段，坚决否认自己的义务和责任。这或许让我们领会到德国人在战争和外交行为方面的一些处事准则，以及德国人在合同和运动员精神方面的一些观念。至少从那以后，汉堡的火灾保险公司在美利坚也签不到什么保单了。

10.4 在困境中的可靠预测

股票市场遭受这种突如其来的震动之后，出现了一次非常近似于恐慌的剧烈暴跌。经过分析之后，致使恐慌的实际上就是突如其来的袭击。在 1906 年 4 月份的最后几天里，我们还不能说股票市场已经失去了控制，但是下跌的程度已经十分严重。20 只铁路股票的平均指数在 1906 年 1 月 22 日还是 138.36 点，等到 5 月 3 日已经下跌了 18 点多；而当时的平均指数采用的是 12 只工业股票，工业指数也从 1 月 19 日的 103 点暴跌到 5 月 3 日的 86.45 点。在这种暴跌中似乎都存在着某种程度的一致性。历史经验表明，恐慌暴跌之后就会出现部分的复苏，随后就是大盘继续探底，以此来真实地考验市场的强度。实际上，《华尔街日报》从平均指数显示出来的迹象上预测到一次整体性的反弹，并于 1906 年 7 月 6 日发表评论，呼吁人们注意这一事实。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其中说道：

在我们一直保持记录平均指数的这么多年里，得出一个不变的经验，就是恐慌下跌之后马上会出现一次明显的反弹，其反弹力度可以达到大盘走势的40%～60%，然后又是不规则的下跌，最终价格会维持到原来最低点的附近。似乎必须做出这种震荡才能把那些意志薄弱的持股人淘汰出局，因为就是这些人助长了这次恐慌。我们不能据此断定旧金山大灾难引发的股市暴跌确实就是一次恐慌，而且铁路股票的平均指数在反弹期间已经恢复到131.05点，比地震初期的价格指数仅低1.61点。但是这次反弹实际表现出的力度较大，相当于1月22日以来下跌幅度的60%左右，而且反弹期间的股市进展已经非常类似于恐慌之后的反弹走势。我们似乎可以直接推断，恐慌之后必然会出现这种股票抛售行为。

10.5 灾难的严重性

在经过了这么长的时间之后，我们很可能已经忘记了旧金山大灾难的严重程度，据估计直接损失达6亿美元。埃特纳火灾保险公司（Aetna Fire Insurance Company）承认这场大火已经令其付出了40年的积蓄。如果说对这家美国最强大的火灾保险公司造成的影响尚且如此，要知道在全球范围内它也是最强大的火灾保险公司之一，那么在其他方面造成后果的严重程度就可想而知了。对于那些缺少感情而又一知半解的乐观主义者来说，固然可以轻松地说一句损坏的窗户可以让玻璃装配工人和玻璃生产厂家又有活干了。但是要想装上一块新玻璃，总得花钱，巴斯蒂亚特（Bastiat）曾经说过，如果你的窗户完好无损，那么你在这上面花的钱就完全可以用于其他方面。如果那些乐观派的推理是正确的话，那么美国想要走向繁荣倒是有了新的捷径，那就是干脆把美国的所有城市都烧光了事。

我们可以看到铁路股票蒙受的损失要比工业股票大，而且我们也应该注意到铁路股票的价格都相对也绝对地要高出一个档次。但是在突如其来而且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

异常混乱的股市暴跌期间，人们会卖掉那些还有一点销路的股票，并以此来保护那些没有一点销路的股票。就像《华尔街日报》当时提出的观点那样：**“在恐慌期间出现的第一次下跌带来的是恐惧，第二次减缓的下跌证明了股民自信心普遍受到打击。”**在谈到 7 月 2 日的股市时继续评论道，目前的价格曲线已经严重低于价值曲线，这是多头市场重新抬头的迹象。

10.6 从多头市场的暴跌中反弹

后来的事实证明了这一推断的正确性，而且在经过了我们这些讨论之后，大家已经习惯性地认为这次多头市场开始出现于 1903 年 9 月，其实际结束并转向空头市场走势的时间不是 1906 年 1 月，而是同年的 12 月。在引用上述行情看涨推论的那篇评论发表的同时，股市正在形成一条曲线，按照业内分析人士的猜测，很可能是一条累积线。这次预测很快得到证实，于是《华尔街日报》于 8 月 21 日再一次从平均指数的观点出发，讨论市场的有关形势。当时的市场非常活跃，《华尔街日报》发表评论说，目前有人认为一个单独的利益集团可以在星期六的两个小时交易时间内操纵 160 万股的股票，其实这种观点非常荒唐可笑。这是一个非常实在的断言，是过去 15 年股市发展的必然结果，也是我们在论证操纵行为的相对意义时已经发现的结论。在这次讨论中，《华尔街日报》继续发表评论说：我们只能认定 1 月 22 日到 7 月 2 日的长期下跌走势代表着多头市场中出现的一次向下摆动，不过时间有点略长而已。

10.7 一贯正确的平均指数推断

请读者注意，这一正确的结论是在当时而不是事后做出的推断。我们甚至可以简要地回顾一下过去的历程，并且不费吹灰之力地证明，自从道创建其理论 20 多年以来，这些推断非常可靠。如果有人认为这种理论不一定就可以估计出主要走势的准确转折点，更不可能用来预测意外情况，那么我要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说，这种观点听起来很荒唐可笑。但是按照那些日复一日使用晴雨表的人的看法，在价格运动方面进行的这些研究确实非常值得称赞；这些研究结果的正确性不仅表现在判定主要走势仍处于持续发展的阶段时，甚至表现在具有一定欺骗性的次要走势已经让那些浅薄的观察家们把牛市断定成熊市或是把空头走势当成多头市场的时候。

有一个关于詹姆斯 R. 基恩的传说，也许不是真人真事，故事里的他说，他的判断要是能够达到51%的正确，他就已经非常满足了。我不相信他会说这种话。他肯定早就知道必须得比这个比例高出许多才行，要不然他名下的收支结余可能都无法支付他的运营成本，更不要说维持他的赛马饲养训练场了。就像有据可查的书面记录所证明的那样，依据价格走势的迹象做出的所有推断在绝大多数时候总是正确的。在翻遍历史记录之后，我可以问心无愧地说，我能发现的就是没有任何实例可以说明，存在完全曲解晴雨表含义的时候。在使用晴雨表的基础上进行的研究分析一律都能在公众了解自己的想法之前，就预见到公众到底在想些什么。就算是发生过什么错误的话，也主要是因为预报股票市场的次要走势几乎是不可能的事。预测次要走势比说明主要走势要困难得多，这就像气象局可以比较容易地预报出大范围的天气变化，但是很难准确地说纽约第二天早晨是否会下雨。

10.8 空头市场的萌芽状态

当这次多头市场快要接近高点的时候，《华尔街日报》再一次发出了警告，并在1906年12月15日发表评论指出，平均指数已经形成一条曲线，在20只活跃的铁路股票方面表现得尤为明显，一旦平均指数向下突破这条曲线，就可以认为股票市场发出下跌走势即将来临的警报。这次预报只是表明，在已经持续三年的主要多头市场走势中可能会出现向下波动，总而言之，现在将其称为实际转折点还为时尚早。哈里曼（Harriman）铁路公司在1906年宣布的红利分配政策曾经轰动一时，到了1907年初的时候，铁路行业的巨额收益遭到了高利息的冲击，就像我们很快就会看到的那样，这一现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

象已经开始广泛地警告股票市场和商业企业，在这一年度的末期会发生严重危机；当原有的联邦银行体系的储备制度实际上已经濒于支离破碎的时候，短期拆借不但利率高得史无前例而且实际上根本无法获得，自 1893 年恐慌以来，银行开始首次采用票据交换所的流通券。

在 1907 年 1 月的整整一个月里，忙碌的职业交易商们一直在不断地抛售股票。政治干预又开始让投资者们不断地受到惊吓，而且就在这一年年末，出现了相当于资本罢工的情况。股票的价格已经开始全面下跌，而且颇具趣味意义的是，人们过了很长时间才决定接受当前这个事实，也就是主要向下波动的走势已经取代了之前经久不衰的多头市场走势。1 月的股价下跌始终在干扰着股票市场，因为在正常的情形下，每年此时正是股市行情看涨的时候。这个时候正是低息货币的时机，也是前一年度的利润转化为再投资的时机。此外，这个时候也正是在华尔街谈论极不受欢迎的悲观言论的时候。就像我在本书中频繁地说明的那样，预报灾难的预言家在我们这个国家的有些地方是完全受不到尊敬的。

10.9 兴旺发达的时代和下跌的局势

在这次长期多头市场期间，已经发行了许多新的股票，发行量之大非比寻常，引发出特别多的新证券，也就是在这个时期，已故的 J. 皮尔庞特 · 摩根首次提出了"未消化的证券"这一词语。人们喜欢听顺耳的话，摩根的这个词语就很得人心。工业行业，尤其是美国钢铁公司的收益一直都特别好，铁路行业在总收入和净收益方面也不断创造出优异的成绩。但是，1 月份平均指数急剧下跌的现象让我们的评论员变得尤为谨慎，特别是不敢在下滑阶段预言会出现反弹，更谈不上让他们把这次急剧下跌判断成只不过是一次次级折返走势。这一切来势过于迅猛，让人无法肯定这次主要走势的走向。实际上，严重的下跌局势让每个人都在猜测；但是从历史记录中我们可以发现，在 5 月初的时候，市场就已经存在着一次主要空头市场走势，而且《华尔街日报》和其他所有报纸一样，一直在发表一些真诚而又令人满意的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特别报道，旨在尽一切能力去鼓励那些垂头丧气的投资者。

10.10 空头市场的一些影响因素

但是市场一直在注视所有的事实真相，并在股票中蕴涵着其中一些影响深远的结局。以下这些是关于空头市场形成的论据，发表于 1907 年 3 月 15 日，现在看起来非常难以理解。具体如下：

1. 过度繁荣。
2. 生活成本较高，很大程度上起因于巨大黄金产量价格上的影响。
3. 针对上涨的利率做出的价值重新调整。
4. 在土地方面的投机交易占用了可能会用于商业企业的流动资本。
5. 罗斯福（Roosevelt）及其政府对公司的管制政策。
6. 在各州兴起的反对铁路公司的骚动。
7. 社会情绪和在财富方面的煽动性攻击不断加强。
8. 哈里曼事件的调查暴露了在高级金融方面的不良惯例。
9. 大的金融利益集团之间的争斗。
10. 证券的过度发行。
11. 旧金山大地震的影响。

另外，还列出了其他一些只带来暂时性后果的因素，其中排在最后一位的就是可能存在的空头市场操纵行为。我们已经说过，任何一次空头市场都会由随后公开暴露出来的事实证明其产生的合理性。我们完全有理由说其中的一些影响会成为永久性因素，而且我们承认股票市场的视野至少在理论上比我们当中的任何人都更广阔，但是从某种程度上来说，股市也无法预见到所有这些影响的永久性。就像后来发生的事件所证明的那样，对铁路公司的过度管制本身就充分证明投资者们保护自身利益的行为是正当的，当然，这类事件也会对股票市场产生一定的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10.11 反常的金融市场

现在回想起来，1907 年对我来说或许是我在华尔街上度过的最有趣、可能也是最长见识的一年。在这一年当中，我们得到了很多教训，也学会了很多经验。我真心希望我们讨论的范围要是可以再宽泛一些多好，那样我就可以更加详尽地讨论这一年。对于学者来说，亚历山大·达纳·诺伊斯（Alexander Dana Noyes）在他的《美国金融 40 年》（*Forty Years of American Finance*）中对这一年的论述再好不过了。他当时是《晚邮报》（*Evening Post*）的金融编辑。我记得在那年年初，工业正处于急速发展之中，铁路公司的总收入和净收益也几乎要创造出历史最高水平，经过三年持续上升的股票市场也只是略有后退，而且股票价格至少在账面上还没有超过股票价值，但是，他却和我一样，对反常的金融市场突然感到很担心。在往年这个时候，货币应该是贬值的，而且到了 2 月份出现了令人棘手的银根紧缩局面。股票市场远在我们之前就预见到这种局势的含义，就像 1907 年主要空头市场走势所显示出来的那样。

10.12 不比人的手大

当时有一位经纪人，后来去世了，写到这里时，他的面孔就浮现在我的眼前。他喜欢用华尔街上的行话来谈论事情，但是他列举的实例生动活泼，而且他的才智也远高于常人。他是一名受过良好教育的音乐爱好者，热爱程度已经到了非常虔诚的地步。有一天他对我谈论起门德尔松（Mendelssohn）的《伊利亚》（*Elijah*）的演出，他曾经听过这次歌剧，剧中主角的扮演者就是有史以来最伟大的清唱剧艺术家，已故的查尔斯·桑特利（Charles Santley）。这部歌剧的情节已经感染了我的朋友。他对我讲解说，太阳神的祭司们正在“被伊利亚控制的股票熊市逼空”，然后“他们疯狂地努力补进自己的空头”。伊利亚采用的手法给他留下了深刻的印象，就像他表达的那样，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以祭司们惯用的那些非常手段“戏弄”着这些祭司，让他们想到他们的神可能正在打盹，要么可能“正在旅程中”。这位经纪人突然想起了其中的一句歌词，而且可以用来描写1907年初的形势：“看哪！海面上升起一片小小的云，就像人的手。”然后在1907年的秋季“倾盆大雨”从天而降。

这次崩盘不仅仅在商业领域产生巨大的影响，而且还以令人窒息的速度迅速蔓延。在那一年即将结束之际，我和萨缪尔·瑞（Samuel Rea）一道，乘坐火车沿着宾夕法尼亚铁路公司的铁路线旅行，他当时是这家公司的第一副总裁，现在已经升迁为总裁。宾夕法尼亚铁路公司的运载量在当时甚至目前都占美国铁路货运总量的1/10。瑞对我说，就在他们的货运量达到最高峰的1个月之后，他们的业务却几乎是在一夜之间就突然停止了，就像合上一把折叠刀似的，而在此之前，显然可以完全指望匹兹堡地区的农作物运输和工业运输。在当时可以看到，从费城到匹兹堡沿线的铁路尽头线上和停车场中，到处停放着空车厢，而在往年的这个时候，除了在修理厂的故障车厢之外，所有的车厢都在铁路上奔跑着。

10.13 毁灭性的政治手腕

自从1893年崩盘以来，还没有出现过类似的局势，当时美国国会通过了《谢尔曼白银采购法》（*Sherman Silver Purchase Act*），这项法案典型地表现出国会在经济上的愚昧无知以及愚蠢荒唐的地方保护主义倾向，其结果令人毛骨悚然：有史以来局面最混乱、影响最深远的那场恐慌，这业已成为众所周知的不争事实。这对于我们的立法者来说，已经成为一个惨痛的教训。在那次恐慌之后的萧条岁月里，几乎所有的铁路公司以及这些公司的雇员都破产或失业，最终让当时的那些政客们开始敬畏上帝。在1907年以前的10年繁荣时期里，他们退出了虐待商业的游戏。但是就在那一年，他们又开始玩起了这项非常昂贵的运动，因此也就在当年即将结束之际，开始出现资本罢工。每一个可能会蒙受损失的人都感到很恐惧。每一个能分辨是非的人都预见到官僚政治的干预和不明智的管制会给我们国家的商业造成什么样的后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果。可能我现在说的话有点偏离本书的正题，在我看来，无论是否发生战争，我们国家目前存在的问题和当时的状况都非常相似，而且过去两年的股票市场已经预见了这种愚蠢政治所造成的进一步后果。平均指数以及在证券方面显示出的潜在投资需求已经预测到了即将来临的商业进步，或许在这种商业进步的过程中，股票市场也预见到一些理性回归的趋势，尽管美国国会目前显示出来的迹象并没有给我们带来任何希望。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 11 章
Chapter 11

无懈可击的周期

我们已经细致地分析了股市晴雨表的历史记录，但是还有一段饶有趣味却又鲜为人知的历史，我们应当进一步研究一下，即从 1910 年空头市场宣告结束直到第一次世界大战爆发这一时期的历史。到目前为止，我们还没有特别关注过人类日常活动中富有魅力的“周期理论”，尤其是其在商业活动方面的具体表现。在本书开始部分的论述中，我按照杰文斯的记录列出了 18～19世纪的恐慌年代，同时还介绍了道对 19 世纪发生在美国的恐慌所进行的简要剖析。但是我们有必要建立我们自己的理论，来说明这种不规则的股票市场周期。这些周期不一定非要涉及恐慌，即便涉及也仅仅是作为周期中的主要事件提及，因为我们已经不止一次地证明，恐慌实际上只不过是晴雨表主流运动中的一种干扰性因素而已。

 11.1 我们经过慎重考虑过的周期

在道氏股票市场价格运动理论中，已经明确阐述了该运动包括三种运动形式，首先是主要向上或向下波动；其次是次级折返或反弹，并且股市的实际情况已经证明了这两种运动形式；再次就是证券交易所股票价格方面的日常波动，这在平均指数的历史记录中也充分反映出来。我们可以看到，通过道氏理论，我们已经确定了某种不规则的循环性。但是长期的节奏性周期理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

论在一些人的心目中还存在着一定的市场，我的很多读者和批评者们似乎还在异乎寻常地痴迷于这种理论，而且他们当中好像就没有人透彻地分析过自己的这种理念。他们普遍认为这种观点“有一定道理”，即使没有经过验证也应该正确，而且他们还认为，在全球范围内发生恐慌的时间本身就已经显示出非常鲜明的周期性；既然过去已经存在这种周期性，我们就可以预见将来发生类似这种情况的周期。根据历史记录可以断定，人们在经营自己的生意时，总是表现得很麻木，一如从前。

11.2 周期理论的基础

根据杰文斯的记录，在 18 世纪正好发生了 10 次值得我们关注的危机，平均间隔时间为 10 年，或许就是这一论据支持着周期理论的痴迷者们不愿意对这一理论再进行深层次的分析。我不愿意三番五次地强调杰文斯省略的一次危机，也就是 1715 年苏格兰人入侵英格兰所造成的那次危机，因为那一年在太阳上出现的黑子不够多，无法在这两种现象之间牵扯出必然性的联系，满足不了杰文斯创建他的新奇理论的需要。我们可能已经注意到，杰文斯把 1793 年和 1804 ~ 1805 年也当成是危机时期，但是根据历史记录，在 1814 年，美国发生了 19 世纪的第一次恐慌，源于英国人占领了华盛顿，可是没有哪个周期预测到了这次事件，除非我们假定这种周期理论可以预见到其后的战争。然而，如果把 1814 年以及道称之为“近似危机”的 1819 年也算在内，那么在 19 世纪美国也发生过 10 次危机。

下面我们来看看这种骑脚踏车的人（或许用词有些不当）是怎么处理这个问题的。从 1804 ~ 1805 年的英国危机到 1814 年美国发生危机，时间间隔正好是 10 年，这可能会让这些人为之一振。接着就是 1837 年和 1857 年两次极为严重的全国性危机，这又会让他们充满信心。他们这时可能回想起了杰文斯的 10 年间隔，而且还会回想起，到 1837 年为止，美国已经记录了 4 次危机，还正好是 40 年时间。但是我们没有参与 1847 年在欧洲发生的那次恐慌，尽管那次恐慌异常严重，而且在美国人民的记忆中留下了深刻的印

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

象。但是，当这些周期狂热痴迷者发现在1857年真的出现过恐慌之后，忍不住大叫："啊哈！我们现在终于发现这个秘密了。这是个20年的周期，开头和结尾一边一次大危机，中间一次小危机。现在我们可以胸有成竹地用这些事实说话，而且完全可以满足这一完美理论的需要。"

11.3 配合不当的时间

根据这一理论推断，1877年应该发生另外一次头等恐慌才是，即可以造成全国性影响的那种。但是，显然这套理论机制中的哪个齿轮打滑了一下，把这次恐慌给提前了。如果不是因为1872年俄国的农作物歉收，从而导致国际农产品市场的价格直接飙升，但值得庆幸的是美国的小麦产量却意外丰收，要不然的话，单单因为美国以美元为基础的超额贸易所带来的毁灭性影响，这次恐慌就会提前在1872年爆发。我们接下来再看看，结果是两次重大危机之间的时间间隔缩短了。20年的周期理论缩减到16年，尽管在这两次重大危机之间，也就是1866年，伦敦的欧沃伦·格尼倒闭事件不经意留下一个时间标记，但也于事无补，难圆其说。1866年伦敦发生恐慌时，美国证券交易所的价格也正在巨量下跌。在那一年的4月份，发生了密歇根南方铁路股票的逼空事件，投机行为卷土重来，蔚然成风。一贯诚实而又谨慎的道评论说，这种行情看跌的情况"略微有些不正常"。

但是1873年、1884年和1893年连续三次恐慌又帮了一点忙，让那些10年和20年的理论家们找回了一些自信，其中的第一次和最后一次危机差不多都是全球性的，而且影响程度也同样广泛。我们这帮脚踏车爱好者又有话说了："在1857年和1873年发生的两次危机时间间隔减少到16年只是一个小小的失误，说明咱们挺幸运，在对支配这些事件的规律做一点点演绎之后，至少我们应该能够圆满地解释这种情况。"而且20年理论的脚踏车爱好者们预言说："1873～1893年整整就是20年的时间，说明我们的晴雨表越来越有条理了。在1903年前后会出现一次规模较小的危机，而在1913年会来一次较大规模的恐慌，反正最迟不会超过1914年。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11.4 一连串的迷失

如果这种理论对最起码的预言都提供不了根据，它到底还有什么用途？1893～1907 年，我们可以看到时间间隔是 14 年，这是 20 年周期的缩略版呢，还是 10 年周期的展开形式？对于这类事件，到底有没有什么可靠性的周期？我们发现，对于周期理论家估计的 1903 年或 1913 年危机，连最微不足道的诱因都不存在。实际上，就算把这两年里全世界的投机商业交易量加在一起，也没法制造出一次危机。我们可以明确地说，不会发生什么崩溃，除非建成一个投机交易大厦，而且还得十分高大，这样一来，等这座大厦轰然倒地之后，能产生点噪音，对我们的影响仅仅是，把大家吸引过来，领略一下粉碎的感觉。

对于商业预测来说，这种理论有什么价值？反正我是看不到一点价值所在。这个理论必须做出太多的让步，也就是说得让事实不断地迁就一下理论需要，实际上，这个理论也就尚有点记录的价值，否则早就寿终正寝了。我们已经看到，基于周期假设所得出的结论很空泛，而且还得一而再、再而三地变来变去。难道真的连一点实用性也没留下来吗？我绝非一个怀疑论者，但是在我看来，玩这种骑脚踏车运动一圈一圈转来转去的把戏很荒诞可笑，就像你一个人玩扑克牌时欺骗你自己一样。对于任何一种游戏，无论其游戏规则是多么苛刻、多么随意或者是多么不合理，我都能理解。但我理解不了你一边玩游戏，还一边改变游戏规则。

11.5 它们相等吗

“作用力和反作用力相等”这一重大命题正确吗？这两个力真的相等吗？在人类日常活动的历史记录中，没有什么真实可信的证据可以证明这一命题。当然，那些认为这一命题正确无比的人们会反驳说：“好吧，就算这两个力不相等，它们也应该相等。”我怎么也弄不明白它们为什么就应该相等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，我是一个基督徒，相信人性的完美，但我确实不明白为什么就不应该彻底消灭危机呢。不管怎么说，危机之间的时间间隔似乎已经越来越长，这一点大家有目共睹。1893～1907 年的时间间隔是 14 年，而且在 1920 年也没有发生任何恐慌。

除非在我们歪曲捏造出一次恐慌之前，我们愿意强迫自己为恐慌创造出一点构成条件，否则我们很难把 1920 年低价抛售股票的行为当做一次典型的危机。这次危机不能和 1893 年、1873 年、1857 年和 1837 年的破坏性后果同日而语，因为它不具备恐慌的典型特征。我在此敢于公开发表自己的观点，如果在 5 年之内出现了低迷的萧条时期和急剧的通货紧缩，我会认为，对于我们来说，这已经是再好不过的事情了，这两个力当然应该贴现未来可能会出现的各种困难。

11.6 必需的商业病理学

肯定会存在某种科学的商业病理学，或许更为合适的叫法是病态心理学。我在之前的一章中已经提到过，在探究重大商业问题以及促成这类问题产生的所有因素时，仅仅凭靠历史记录绝对是不合适的。但是我们已经开始掌握了一些困扰商业的病症。在过去的 1/4 世纪里，在这方面我们已经取得了很大的进步，或许已经超过了自迦太基（Carthage）把提尔（Tyre）的紫色染料和华丽丝织品卖给罗马以来所取得的全部成就。我们可以满怀希望，我们正在发展完善一种诊断商业病症的科学方法。在 1893 年时还没有这种方法，因为那时候没有我们现在的这种记录。但是我们为什么必须要假设每隔 10 年、20 年或另外一段时期，人类当中最聪明的那部分人就会失去理智、忘记过去的一切经验教训呢？在恐慌方面，有一件事情倒是确信无疑，那就是，如果真的能预测到恐慌，那么就永远不可能发生恐慌。难道我们不是一直在努力吗？我们努力的目标不就是为了不断积累知识和提高分析精度，然后采取充分可靠的方法来预知未来的一切吗？当然，不能包括不适合保险的风险，就是“天灾和战争行为”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11.7 联邦储备体系的保障

在联邦储备银行体系中，我们看到过多的政治因素，并且还会发现存在太多的缺陷。但是在这种制度下，很难想象会出现一连串的不利条件，导致我们国家被迫再次采用票据交换所流通券的情况，在 1907 年和 1893 年已经发生过两次这种事件。可能需要拥有超出常人的智慧才能设计出一套完善的银行体系，但是在设计者看来是完善的体系可能另外一个人却不以为然。然而从旧有的联邦银行体系转变为联邦储备体系就是一种进步，这种进步代表着商业惯例方面最伟大的一次超越，在美国史无前例。对于周期理论家们来说，这种储备体系本身不也是一个值得他们考虑的全新因素吗？

但是，我们在任何时候都丝毫不能掉以轻心，不要以为将来就不可能发生危机。正相反，危机肯定会出现。难道我们不可以满怀信心地希望，随着我们的知识不断积累，逐渐丰富，我们最终可以部分地预见到这些危机及其最为严重的后果，然后从根本上减轻破坏的严重性吗？

11.8 教会老师

如果一个人对华尔街的才智感兴趣，哪怕他对金融方面丝毫没有兴趣，但是我们这些专题研究已经向他说明这一点，就像在其他方面的知识一样，这里的知识也会保护他免受伤害，那么我们就已实现了自己的主要教育目的。当然，我本人愿意为大家提供这类系列的传教服务，尽管我已经采用了有效的方式，归纳并总结了有关股市运动的知识，但是本人仍然希望能够了解一下，还有多少这方面的问题以前从未阐明过。要想真正掌握这类主题讨论的精髓，最好采取一种注重实效的办法，即让这些知识日复一日地印刻在你的大脑中。根据道氏理论的思想，股票市场问题的本质极为简单。只要老师不是怪人，也不是骗子、赌徒或冒牌货，就应该可以通过非常有效的途径来阐明这些问题。哈佛大学正在进行一项非常必要的工作，就是出版有关整

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体商业状况的数据汇总和指数图表，其真实性无可置疑。编著人员没有把自己束缚在那些危险的假说上；也没有把自己捆在那条想当然的国民财富“平均线”上，更何况无论是繁荣时期还是不景气的时候，这条线始终都以同样的速度，坚持向上的趋势，但是，等到真正面临战争的危险时就失去了自己的确定性，然后歇斯底里地改变自己前进的路线。

11.9 物理定律适用吗

哈佛大学的这套体系并没有坚持人类日常活动中的“作用力和反作用力相等”的命题。这本是一个非常空洞的命题，而且，如果要想说服我们把这么一个物理定律应用到像人性本身一样反复无常且难以捉摸的某些现象中去，就需要数不尽的证据，到目前为止已经援引的所有证据都远远没有说服力。在股票市场平均指数已经证明的许多问题当中，有一个事实非常突出，就价格运动而言，作用力和反作用力并不相等。我们到现在也没有发现令人信服的例证，可以充分说明多头市场的上涨幅度正好能够抵消相应的空头市场的下跌幅度。如果确实可以证明在任何指定的主要走势波动中，价格走势的幅度可以相互抵消的话，那么价格运动持续时间的平衡问题也一定会更加真实。我们已经看到，多头市场的持续时间通常要明显长于空头市场，二者之间并没有自动配平的等式，而且我也不相信在人类社会的其他活动中会存在这种平衡的等式。当然，在历史上肯定没有这类记录，我不得不依赖别人完成的各种表格数字汇编——在此我公开声明，我从来没有用自己的刮脸刀片在这些钻石般的表格上剪剪切切，干一些剽窃的勾当。但是在研究自己的工作中，我准备使用这类数字图表时，从来没有发现过作用力与反作用力相互平衡的情况。

11.10 无法计算的波动幅度和持续时间

当然，股市晴雨表也没有显示过这种记录。无论在波动弧度方面还是运

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动速度方面，都不存在近似于钟摆的那种规律性。我们能够看到的只是空头市场下跌了 40 点，多头市场又花了两倍还多的时间上涨了 50 点；接着空头市场再下跌 60 点左右，多头市场再反弹 40 点；空头市场又下跌不到 30 点，主要向上波动又上涨 20 点多一点点，接着又来一次行情看涨走势，工业板块的平均指数上涨了近 60 点，而铁路板块的平均指数同期上涨还不到 30 点，并且每次连续波动的持续时间都各不相同。总的来说，近 1/4 世纪以来的记录差不多就像这样。这些运动明显存在着大致的周期性，但是如果我们非要生搬硬套，把这些运动弯成某种“周期”，达到既可以用算术方法计算又能规律性地循环的目的，那么下一次主要运动，不管是上升还是下降走势，都会让我们跟着规律性周期的圆弧随波逐流，无所适从，到头来什么也抓不住，只留下一个空洞的理论和一只空闲的钱包。

11.11 骗人的秘技

从本质上来说，有些主题应该按照科学的方法进行论述，而我一直在努力把这类主题解释得通俗有趣一些，就算是说教可能会很受欢迎，我还是不想把这些内容当成教条来宣扬。在所有的知识传授方面，存在着一个普遍性的问题，就是教授者所应有的权威性会导致他把自己的职业弄得神神秘秘。对于任何一位教师来说，这也是一种道德危害。他在潜意识中会热切渴望减少令他困窘的竞争，于是他误入歧途，故意夸大在学习健康的学科知识的过程中遇到的困难。凡夫俗子岂无私心，在短短的一刹那，就会酝酿成个人的迷信，把一个简单的论点故意夸大，变得更复杂。每一种宗教都会产生自己的神职人员，而且祭司制度中的职位传承问题比超度众生更为重要，至少更值得去小心翼翼地维护。英国的普通法和教会法，有时会把手艺归类为行会秘技。一个管道工人进入你的家门后，总愿意让你相信他精心制作的备件，还有他造成的全部混乱，都可以证明他刚刚完成的那些作业存在着很大的难度，而你又是一个外行，完全无法去评价这种难度，然后自然而然他有了充分的借口，最后向你奉献一份开价奇高无比的账单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11.12 透露行情者和知情人

我认识一些可爱的人，他们公开进行一些股市行情指点迷津之类的买卖。而且他们提供的这些信息还有一定的市场，在洞察人性方面，他们个个都是出类拔萃的专家。他们在股票市场上的行情从来不会看跌，而且常常会在多头市场期间取得成功，装满自己的腰包，我猜想他们在丰收年份一定会攒下很多积蓄，并且完全可以让他们维持歉收岁月的生计。他们会向那些不学无术的投机商透露他想知道的消息，而不是他需要知道的信息。有时候他们也会正好猜对，而且这种情况总会让人联想到研究股票市场运动确实很神秘。如果他们在评述整体市场的情况时都正确无比，更何况那些个股了，根本就无须怀疑。有了这些“准确”的信息，“知情人”便不断地买进。在我的职业生涯中，我认识许多知情人，对于小投机商而言，他们犯错误的时候远远多于他们正确的时候。

事实上，这些所谓的知情人其实都在公司里忙于其他一些具体工作，他们根本没有时间去关心股票价格的变动，而且他们工作的范围极其有限，仅仅限于自己的具体交易业务，根本不可能是正确判断市场趋势的专家。他们通常对自己持有的股票过于乐观，并坚信自己的股票非常具有潜力，势必会持续成长。但是如果让他们考虑一下影响他们持有股票的商业波动，再一起考虑一下同一市场同一板块中的其他股票或者其他所有铁路股票和工业股票，那么他们的见解就会表现得异乎寻常的狭隘。要是有人说，过多的内部信息可以毁掉华尔街上的任何一个人，那绝不是尖酸刻薄的言辞，而是事实。

这不仅是事实，而且还是一件真正的大好事。当然，大公司的执行官都应该充分而又全面地了解自己分管范围之外的形势状况，也应该接受适当的培训。即使我这本书仅仅教会他们采取更为客观的观点来看问题，他们也会发现开卷有益。但是，即使一个人在一所优秀的大学中受到良好的普通教育，并且以后准备成为法律或外科方面的专家，他具体的职业也会严重影响

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他冷静辨别轻重缓急的能力。

11.13 信得过的指南

这正是股市晴雨表如此宝贵的原因，它不会制造出什么周期或规律，也不会创造出滑稽可笑貌似有理有据的推论或粗鄙的怪念头。它利用一切可为其所用的因素，并且还会充分运用可以收集到的每一点细微的信息。市场运动反映出所有真实有效的知识，日常交易则可以从糟糠中筛分出麦粒。如果收成不佳，市场就会以较低的价格来反映其对价值的估价；如果筛掉麦糠之后的结果很好，价格就会开始上涨。与此同时，那些整体商业形势的研究者，尽管他们工作最勤勉、消息最灵通，此时此刻却在称量筛下来的麦糠，并把结果记入自己的图表中。我们当中很少有人能够成为开普勒或牛顿，但是我们可以总结归纳出一些有效的规律，帮助并保护那些在其有生之年每天都必须预测未来的人。这正是股市晴雨表的目的，它不会提出毫无根据的主张，而且还会容纳人性的弱点和显而易见的局限性。但是即便如此，它也可以公开宣称自己具有预测的功能，而且至今也没有任何一种商业记录能够和它并驾齐驱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 12 章
Chapter 12

预测多头市场：1908～1909 年

我们继续探讨股市晴雨表至关重要的预测价值。如果我们想要验证道氏价格运动理论的正确性，那么我们需要了解一下于 1907～1908 年间在《华尔街日报》上不定期发表的一些有关股市平均指数的分析评论。这些评论具有一定的历史记录的性质，而且出于个人原因，这些分析给我的印象很深刻。已故的塞瑞诺 S. 普拉特（Sereno S. Pratt）是一名品格高尚而又能力超凡的新闻工作者，具有丰富的经济学知识。他于 1907 年底放弃了《华尔街日报》主笔的职务，到纽约商会担任秘书，这个职位既有尊严而又不太吃力。

12.1 客观的社论

报纸的社论除了不署名之外，其中也不会掺杂过多的个人观点，远远不是公众推测或政客们想象的那样。当然，编辑本人不仅要向报纸的经营者负责，而且还要根据法律承担相应的民事责任和刑事责任。必要的时候，他自己撰写的社论还要接受专门负责报道某类特别专题的专家们审查，而且这些专家以编辑身份撰写文章时，反过来也要经过编辑的修改。任何一家运作机制完善的报纸在发表社论之前，都必须经过几个有能力的人员的审查和指正。1908 年伊始，我接任了普拉特先生的职位，即使在某种程度上没有什么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

秘密可言，但是对我来说，我不可能说出关于平均指数的社论分析中，其中的个人观点到什么程度，虽然编辑的行为方式会不知不觉地影响到自己的职员。不管怎么说，普拉特和我在研读平均指数的方法上意见是一致的，这种方法是报纸的创始人查尔斯·道传承下来的。

12.2 辨明空头市场波动结束

在前面一章中，我们提到 1907 年出现过一次短暂但很剧烈的主要空头市场走势的波动，这次波动实际结束于当年的 11 月 21 日。在 11 月的最后一个星期，工业股票出现剧烈的反弹行情，看上去相当于空头市场期间的次级向上摆动，这次波动引出了所有股市晴雨表难题中最困难的一个问题，即揭示市场运动的转折点。《华尔街日报》在 12 月 5 日发表评论说：

> 11 月 21 日以来，20 只铁路股票的价格平均指数跌至 81.41 点，再探新低，但昨天大盘表现强劲有力，股市报收于 89.11 点，上涨 7.70 点。在这期间的 10 个交易日当中，只有两天行情看跌。这是一次实实在在的反弹，或许来得过于迅猛，但从各方面来看，目前的走势仍然维持在低价格的基础上，而且在很大程度上，未来可能会出现成交量缩减的情况。

12 月 23 日，在刊登的本周股市整体发展情况讨论中，也顺带提及了平均指数的问题。作者似乎只是感觉到而不是肯定性地断言市场行情将会发生转变，此时做出这种预报未免有些轻率，他指出：

> 我们注意到，铁路股票的平均价格出现了一种非常典型的走势。从 7 月 20 日到 11 月 21 日，先是下跌了 26 点，在随后的两个星期里又回升了 9 点，然后在接下来的 10 天里又下跌 4 点，接着在上个星期又回升了 2 点。这实际上是缩短的钟摆摆动走势，说明股市走势在趋于平衡。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12.3 自动调整的晴雨表

在我们进一步讨论之前，有必要先谈谈次要走势。我们已经举出了一个简单而又具体的实例，它完全可以满足我们目前讨论的需要。我们应该注意到，在空头市场的最低点出现反弹之后，接着是一次行情反转的走势，但是在回到原来的最低点之前，这种下跌走势受到了阻碍，而且根据当时的历史记录，就平均指数中使用的 12 只工业股票而言，走势大致相似，可以互相验证。如果准备在本章中进一步揭示次级波动的含义和作用的话，那么上一节引文中的最后一句话真是一针见血。我们可以认为，我们的晴雨表就是按照这种方式趋向于自我调整。在空头市场的转折时期，各类信息杂乱无序，各种主张混淆难辨，股市只有自我调整，逐渐进入有序状态。接下来往往就是投机商和投资者预测市场的走势，而且常常展望得太远。

12.4 正确得太早

有些人之所以在华尔街会赔本，其根本原因在于他们正确得太早，这种实例不胜枚举。我突然想起一个很有启发意义的故事，记得那是在 1900 年，也就是麦金利重新当选为总统之前的那年夏天，当时股市逐渐显示出多头市场的走势。有一个出类拔萃的场内交易人路易斯・沃姆泽（Louis Wormser），他是一家套利公司的合伙人，这家公司当时很活跃，但不久以后就不复存在了。对于外行人来说可以这样认为，套利公司就是（或者说曾经是）一种通过海底电报与伦敦市场进行交易的公司，由于两地之间存在着时差，纽约的上午相当于伦敦的下午，这样纽约证券交易所的价格与伦敦交易所的价格就会存在波动性的差价，这种套利公司就是利用这种差价来获利。但是在那年的夏天，股市比较萧条，这家套利公司的生意挺冷淡，别的公司也差不多如此。这家公司的日交易量曾经超过 300 万股，到了这个时候萎缩得相当严重，每天还不到 10 万股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是，路易斯·沃姆泽在这种情况下仍然能够保持自己的活跃状态，一如既往。整个夏天他一直都牛气冲天，而其他场内交易人怨声载道，抱怨他四处乱转，暂时活跃的股票本来还残留的那么一点市场，全让他给搅乱了。说句公道话，作为一名场内交易人和证券交易所的会员，他完全有权力这么做。直到总统大选活动的最后几个星期，市场才开始恢复一点活力，成交量明显增加，而沃姆泽在此之前就已经站稳立场，密切注意着市场上扬的迹象。我怀疑他是不是在幻想自己引领股市走势。在总统大选之后的三天里，股市表现十分强劲。大盘走势如此强劲，使沃姆泽相信多头市场已经充分预期到了麦金利重新当选总统的结果。他转而认为会出现行情看跌的走势，并且可能会在几天之内下跌，弄不好把前面 5 个月里挣的钱全都赔进去。我们前面已经说过，这次多头市场尽管期间受到北太平洋铁路股票逼空战和恐慌的严重干扰，但是一直到 1902 年 9 月才告一段落。这个实例很好地说明了一个问题，投机商只能发现众多影响因素当中的某一个因素，而市场却能看清所有因素，但有的投机商就是不愿意相信晴雨表。实际上，当市场受到压制时，沃姆泽的表现非常出色，就像是小水坑中趴着的一只相当大的青蛙，正是这种出色，让他觉得自己独自一人建立了市场，而且丝毫不足为奇，就像在市场上扬之前的萧条时期他时不时地表现出来的那样。

12.5 大胆的预言

我们回过头来再看看 1908～1909 年的多头市场，《华尔街日报》最先明确地预见到这一趋势，早在 1907 年 12 月 25 日就发表评论说："我们已经确定这十有八九就是今年的最低价格。" 1908 年 1 月 10 日，当时美国还没有从 1907 年的打击中缓过劲来，而且票据交换所流通券还很流行，《华尔街日报》根据晴雨表进行判断，明确表示将会出现强烈的反弹走势。在谈到这次初步走势时，《华尔街日报》发表评论说："感觉到这是一次剧烈的波动，波动持续的时间可能很长也许会很短，但波动之前会出现一个极低点，波动平稳后会出现永久性的转折趋势。" 这一预言相当大胆，但观点却十分明确，正是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一预言，让一些极端保守的商人幡然醒悟，让他们觉得应该全面评价股市晴雨表的价值。我们应当谨记，道氏理论不是用来赢得投机游戏的工具，也不是投机倒把的可靠法宝。实际上，必须一心一意地去研读平均指数。一旦你希望什么就相信什么，那么到头来的结果只能是自欺欺人。我们肯定都听说过这么一则寓言，当一个新手乱动魔法师的魔杖时，就会把魔鬼呼唤出来。

12.6 重新审视崩盘

预测绝非一件轻松自在的差事，尤其在多头市场初期，没有人愿意在这个时候铤而走险，承认行情看涨的机会来了，更何况做出带有某种确定性的预报，简直难上加难。在本书前面的章节中，我们曾经特别强调过，1907 年的商业崩溃是一场突如其来的灾难。1908 年 1 月 24 日，《华尔街日报》专门发表社论，回顾了当时的情况和惊人的突变。

举例来说，我们国家商业钟摆的摆动速度也着实快了一些，在短短的几分钟内，就从极度繁荣骤变成极端崩溃，这不能不引起各位读者的深思。几乎在一夜之间，就从一个极端走向另一个极端。甚至就在恐慌以令人恐怖的威力席卷了华尔街之后，一家具有主导地位的铁路公司的高级官员发表评论说，就在恐慌的前一天，他们公司铁路运输的货运量创造了有史以来的最高纪录；三个星期之后，还是这位官员，再一次发表公告说，铁路运输业务一落千丈，实在是意想不到。像这种奇闻怪事不胜枚举。

尽管华尔街上产生的恐慌至今只有三个月，但就是这么长的一段时间，已经让我们国家的经济形势发生了翻天覆地的变化。三个月以前，铁路的车皮还满足不了货运的需要；时至今日，铁路尽头线和终点站上停放着数以万计的空车厢。三个月以前，钢铁贸易极端活跃，处于最鼎盛的时期；只需五六个星期的时间，需求已荡然无存，工厂也停产关门。如果我们画图来描述一下过去 10 个星期的钢铁产量，可能就是一条几乎垂直的直线，可见钢铁产量的萎缩是多么突然、多么严峻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12.7 经过证明的多头市场

尽管这一年的冬季到 1908 年的春季，美国的商业还明显处于最为萧条的阶段，但是，就在这一时期，股市晴雨表已经推断出行情看涨的势头即将到来，得出的推断无一不预示着多头市场的到来，而且这一推论可以补充说明上一节中的摘录，并相互印证。人们已经公认了这次萧条，但是还没有真正的承认，股票市场的行为表现不是根据当前的一些事件，而是构建在市场所了解到的全部事实上。我们可以看到，在上一节引用的评论中，《华尔街日报》摆出了众所周知的事实。而且在一个众所周知的图表中，显示出当时萧条时期的最低点，并且还没有跨过图上的中线，就开始了下一个经济高涨，直到来年的 11 月。然而，早在 12 个月之前，股票市场就已经预见了这个图表上的记录，而且当诚实守信的晴雨表预测到经济复苏时，东方的地平线上还没有露出一丁点鱼肚白。

12.8 拒绝“轻浮妄动的”复苏

回过头来再看看当时所承担的责任，令我感到欣慰的是，自己已经掌握了道氏理论，正是这一理论作为我坚实的后盾，让我能够从容面对扑面而来的攻击，其恶毒程度令人难以置信。在喜欢鼓噪煽动的政客们的心目中，华尔街有一点永远不可饶恕，那就是这些政客们犯错误时华尔街却一贯正确。在那个时期，我们国家到处都弥漫着形形色色的煽动性言论，无一不叫嚣要控制、抑制、管制甚至是全面毁灭国家的商业活动。不满情绪到处流行，这个冬季就是一个失业的冬季。我们收到许多读者的来信，其中一些来信以最不着调的言辞声讨我们这种股市行情看涨的乐观态度，现在看起来可能很好笑，但在当时却是十分严肃的事情。我们好像变成了很久以前农村集市上的“奴隶”，把自己的头从一块床单上的洞里伸出来，当做靶子，随便哪个人，只要愿意掏几个硬币，就可以获得特权来射击。最轻的罪状就是华尔街“在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鬼混，而此时罗马还在熊熊大火中燃烧”，而普遍性的谴责是一帮赌徒在进行犯罪的操纵行为。

我们在较早的一次讨论中，列出了一个25年股市走势表，如果你回头查阅一下的话，就会发现，自1904年以来，这一时期是成交量的最低阶段，这就说明，就算是存在操纵行为，市场这么有限，操纵行为也颇有无用武之地的感觉。但是，只要是在空头市场时期，或在主要下跌走势到随后的上涨走势的过渡期，总会产生这一类的指责。如果我提出的论据还不算多，无法证明操纵行为实际上是微不足道的因素，那么成交量本身也完全可以证明我的观点的正确性。但是这些抗议者非常顽强，他们根本不接受这种观点，在随后的好几个月里继续来信，我只好把我的废纸篓加高，装上栏杆。至少在一段时间内，多头市场肯定不受欢迎。

12.9 成交量的实用性

值得注意的一点是，**多头市场期间的成交量总是大于空头市场期间的成交量，而且随着价格的上涨而扩大，随着价格的下跌而缩减**。仔细想一下，其实道理很简单。市场长期处于不景气的状态时，很多人无论是实际上还是账面上都蒙受了一定的损失，因此，实际可以用于投机或投机性投资的资金也相应地缩减；从另一面来看，行情看涨时，很多人实际上或账面上都赚到了一些钱，因此，在多头市场的最后阶段，股民们在股票交易额方面的支出势必要超出自己的实际财力，这种情况很普遍。在主要多头市场波动期间，这个观点绝对正确，但在次要走势时期，要根据实际情况进行大幅度的调整。多头市场期间的剧烈次级折返走势常常会刺激实际成交量。在这方面，有一个很生动的实例，就是那次最为惊心动魄的行情反转走势。1901年5月的月平均成交量迄今为止还是空前绝后，平均每天超过180万股，包括仅有两个小时交易时间的星期六，而且北太平洋铁路股票恐慌就发生在这一年的5月9日。我们以后有机会详细讨论这次次要走势波动，目前没有必要展开讨论这个主题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12.10 不带有任何偏见

我一直感觉，非常有必要列举这些实例，来充分说明股市晴雨表的实际用途，这倒不是想令你生厌，而是作为事后证据，万一我说“我告诉过你应该是这样”而别人却指责我，我也有反驳的余地。其实，这些预测没有什么值得自吹自擂的。随便一个研究平均指数的人，只要智力正常，不带有任何偏见，一旦掌握了股市晴雨表的原理之后，他就能够推断出这些结论。但是，如果他满门心思地想着自己在股市中的利益，那么我们差不多可以肯定地说，这会削弱他的判断力。实际上，当你看涨买涨或卖空股票时，你肯定想要预测一下，未来的走势是否会达成你的愿望或是你的预期目标，这也是人之常情。但是价格走势的分析人员在撰写为他人提供指导的文章时，则必须保持绝对客观的心态。如果他没有做到这一点，特别是在推断没有被前提条件明确证明是合理的情况下进行表态，那么在他前进的道路上就会布满各式各样的陷阱，他随时可能陷入其中。过于固执己见已经在股市中毁掉了很多投机商，远远超出其他所有原因加在一起的影响。

12.11 不成功的猜测

在一个平均指数还没有得到另外一个平均指数明确验证之前，就接受这个平均指数显示出来的迹象，很容易误入歧途。1921 年 5 月 10 日，纽约的《美国人》(*American*) 杂志在其金融专栏里大胆地发表了一篇预言。为了加强预言的说服力，其预报员还特地转载了道琼斯指数走势图。在没有事先征得我们确认的情况下，就刊登了走势图和相应的数据，我们这些利他主义者相信不义之财不会让他们兴旺发达的，而且我们很满意地发现，赫斯特(Hearst) 报业集团的《美国人》中这篇文章的作者甚至还不了解他所盗用的资料的含义。他预言工业股票会出现多头市场走势，甚至还规定了这个走势的上限，迄今为止，我们还未发现晴雨表有这种预测能力，而且按照他的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表述，铁路股票则会“停顿不前”。这是一次最不成功的猜测，因为工业股票的平均指数此后便下跌了 13 点，并在 6 月份达到新低，而铁路股票的平均指数非但不是停顿不前，反而下跌得更惨重。

12.12 平均指数必须相互验证

在这个案例中，当工业股票平均指数没有得到铁路股票平均指数的验证时，观察者受到了工业股票平均指数表现出的行情看涨迹象的误导。工业股票平均指数已经形成了一条曲线，我们对这条曲线已经有所了解，而且工业股票平均指数在一次空头市场期间的次级反弹之后显示出一定的力量，并且超过了这条曲线，如果这时铁路股票也表现出同样的迹象，我们就可以认为股票处于累积状态。但是，实际上根本就不存在同样的迹象，因此我们只好希望《美国人》中的这篇文章的读者没有受到误导。如同平均指数所显示出来的那样，在这篇行情看涨的文章公布的当天，工业板块并没有超过收盘数字。直到 12 月的第二个交易日才超过当天的收盘数字，而这已整整过了 7 个月。

无论如何，我们都应当厚道一些，也许解释晴雨表的这个人真的没有这么肤浅。可能是他脑海中充满了对 1919 年多头市场的记忆，因为那次多头市场就是完全由工业股票独自促成的。如果你研究完 16.1 节中刊载的图表之后，你就会明白这种事情不可能再重复发生了，除非铁路股票重新回到政府所有并由政府担保的状态——当时的这种形势让铁路股票完全脱离了投机交易，并且随着固定收益债券和其他证券一起下跌。因为我们知道，随着生活成本的上升，这些证券的价格不可避免地要下跌，这在当时已经泛滥成灾。

这个实例足以强调这样一个事实，尽管两种平均指数的强度可能有所不同，但是它们的趋势不会产生实质性的改变，在主要走势中更是如此。在保持两种平均指数纪录的这么多年，这个规则已经经过验证，完全可靠。该规则不仅对于市场的主要波动走势来说是正确的，即使针对次级折返和次级反弹走势也成立。但是，对于日常波动而言，不能采用这一规则，仅就个股而言，只会误导人们。单独一种指数的迹象的确会混淆视听，让人真假难辨，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我是吃了苦头之后才发现这一点的，因为我根据这种迹象分析很久以前撰写的文章时，曾经不止一次地误入歧途。对于晴雨表的价值，我认为，产生错误的根本原因在于对晴雨表信任得太少，而不是太多。

12.13 继续坚持本书的主题

我们应该讨论一下和股市主要走势有关的因素——商业的萧条、复苏以及假定的或真实的过度扩张。对于 1907 年大恐慌的成因，我有我自己的看法。我不赞同那些自我感觉像我一样有能力的作者的观点，这些人把恐慌归咎于 E. H. 哈里曼（E. H. Harriman）和美利坚的铁路在1901～1906年期间的“过度扩张”，并且他们还认为英格兰银行在 1906 年底把利率提高到十分惊人的 7% 的水平，是铁路股票赌博行为的直接结果，罗斯福（Roosevelt）所说的那些“非常富有的犯罪分子们”都参与了这场赌博。不管别人怎么说，我就是不能相信哈里曼居然如此神通广大，先是在 1907 年 4 月跑到埃及的亚历山制造一出大恐慌，然后在一个月之后弄出了日本恐慌，等到 10 月又跑到汉堡搞出一次恐慌，居然还被伦敦的《经济学人》（*Economist*）评为“1857 年以来这个城市所遭遇到的最大的一次金融灾难”，而且在这个月他还能让智利也闹恐慌——这些都早于我们自己的危机，咱们的危机发生在 10 月底。詹姆斯 J. 希尔在 1906 年曾经提出，铁路行业应该以每年 10 亿美元的速度持续发展，然而实际却几乎处于全面中断的状态，在我看来，铁路行业发展后来出现的这种瘫痪状态是我们国家头等重要的大事，相比之下，E. H. 哈里曼的铁路股票互惠所有权计划就无足轻重了。对于公众来说，这不会存在任何威胁，因为州际商务委员会可以通过调整货物运价率来保护我们。

但是这些讨论有点离题太远。我们现在讨论的是晴雨表，而不是天气。对于能够了解事实真相的人们来说，甚至在一定程度上，其中的一些人可能已经成为这段历史的一部分，历史就奇怪地预测到了 14 年后的事情。尽管在此回顾历史很有必要，然而我们的讨论还会继续坚持本书的主题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 13 章
Chapter 13

次级波动的本质和用途

在大部分讨论中，我们一直在关注股市晴雨表的有效性，并且列出历史资料加以说明，在继续讨论之前，有必要先探讨一下次级波动的重要性。在前面的讨论中，我们已经了解到，如何在主要波动的初始阶段成功地判断股市的主要走势。但是道氏理论中的次要走势则是另外一回事。我们通过分析已经证明了这一市场理论的正确性，即市场的运动存在着三种截然不同而且在某种意义上同时发生的走势——主要的上升或下降走势、次要走势以及日常波动，次要走势具体表现为多头市场期间的反转走势和空头市场期间的反弹走势。本章将重点针对投机商或刚刚起步的投资者，而不是那些把股市晴雨表作为商业指南和商业预报的人。

13.1 如何确认转折点

我们必须承认一点，如果说很难准确判断出主要多头市场或空头市场走势转折点的话，那么判断出次要走势的到来时间则难上加难，尽管如此，要想说明次要走势何时结束和主要市场趋势何时重新开始，也并没有什么无法克服的困难。我们不能教条化地提出这类走势的持续时间和波动的幅度。通过前面的研究分析我们已经看到，1906 年旧金山大灾难加剧恶化了多头市场期间的次级折返走势，这种次级折返走势甚至达到了以假乱真的地步，会让

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人误解为形成了一次新的主要走势。而且走势十分强劲有力，甚至经验丰富的场内交易人也会误认为多头市场已经结束了，就像 1901 年发生的北太平洋铁路股票恐慌一样。

道估计这种相反方向走势的持续长度是 40 ~ 60 天，然而后来的经验表明，这一持续时间的上限难得一见，因为正常的持续时间基本上不到 40 天。如果我们全面考虑次要走势的话，那么就不能忽视日常波动的重要性，因为日常波动甚至可能会发展成为次要走势。在 1917 年 12 月底，当政府可能会接管铁路的消息散播开之后，铁路股票的平均指数在一个交易日之内就上涨了 6 点。即便是真正的次要走势，也未必能达到这种程度。有一条经过实践验证的规律可以帮助我们，在研究次要走势时提供一定的指导性作用，这就是市场主要的整体运动趋势是突然改变的，但主要走势重新开始则略微有些迟缓。经常可以通过多头市场期间的累积线或空头市场期间的派发线来预测主要走势。

13.2 流星比恒星多

谁会预见到这种突然性的转变呢？这要取决于一系列的根据，全然不同于股票价值的行情调整，因为行情调整是主要波动走势的主要作用和目的。这种变化更多表现出的是技术性的市场条件，而不是总结和反映一般性的知识。按照专业人员的说法，这意味着大多数公司处于行情看涨的一边；或者是相反的局面，人们无视股票流动供给量逐渐缩小的实际情况，在空头期间不断地进行卖空行为。我曾在多种场合拒绝建议任何人从事投机交易。表明这种品德高尚的态度轻松自如，也不费吹灰之力，但是，只要一位自由的美利坚公民以为自己拥有走向成功所必备的素质，尤其当他能够立于不败之地时，我不认为劝告他不要从事投机交易，会有什么更加深刻的意义。如果换在别的地方，而不是华尔街，那就是最为严峻的一种考验。在金融界的天空中，已经出现过太多的流星，但是固定的恒星却总是寥寥无几。

在市场的次要走势中，行家更加具有真实而又持久的优势，远在外行之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上。他具有专业经验，能够判断突发性事件。“盘势判读”是第六感，如果一个场内人员具有真正的交易才能的话，他就能感觉到即将来临的变化，甚至比最精通的盘势判读者还要强很多。有些游戏，外行可以比专家玩得还好；还有很多游戏，外行至少可以和专家玩得一样好。但是从长远观点来看，几乎所有的游戏，专家赢的次数总是比外行要多得多。当赌资相当可观时，他就会赢得很多；而当不可避免地要赔钱时，他却会输得很少。

13.3 专家的优势

一些拍卖式桥牌权威认为，在桥牌游戏中拥有一付好牌就有了80%的胜算。如果手气好，牌运也不错，又有一个好搭档，就算这个牌手水平一般，或者大脑有点不正常，他也能赢，而且说不定能连赢好几把。但是，剩下的20%的优势至关重要，会显示出这个牌手到底是普通得不能再普通了，还是真的就是一个行家里手。如果玩的时间足够长，那么就可以分摊掉运气方面的因素，一流的牌手必赢无疑。他必定会赢，而且不会存在任何不公平的优势。当然，如果他和搭档事先串通，密谋好了一些暗号——这只是打个比方，那么他只能算是一个骗子，而绝不是一个名副其实的一流高手。但是，人们总是过高地估计了这种骗子的优势。不管怎么说，这种人的心理状态多多少少都有点不太正常，否则他就不是骗子了。我在华尔街曾经碰到过几个骗子，当然，这种骗子为数不多，屈指可数，其中有职业骗子也有业余的。你很快就能发觉他们的存在，并且，等到他们仅有的优势荡然无存以后，他们就会发现自己的行骗水平失败得不行。没有人会突然变成一个坏人；而且实际上，他们狗屁不是。

13.4 行家也有等级之分

许多成功的投机商都是独自拼搏，白手起家，其中有些人并不是证券交易所的会员，也不是哪家经纪行的合伙人，就像文德家族的哈尔（Hal o'the

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Wynd）那样，因此他们不得不放弃挣取经纪人佣金、谋取买卖差价的念头，尽管每个人的目的各不相同，但他们最终都成长为行家里手。他们全心全意地对投机事业倾注了自己的满腔热忱，就像一个成功者所应有的作为一样。有些外行对股票市场只有“三分钟热血”，无论这种人多么精明，他们的消息多么灵通，只要他和行家老手对着干，在次要走势的波动中，他必赔无疑。他不可能准确而又迅速地识别出走势的变化，而且根本就来不及转变自己的看法；要是他还有过正确的时候，那就更糟糕，因为通常这种人打心眼儿里就不喜欢认赔。只要有点蛛丝马迹，行家老手们就直接下手，然而次级下跌或反弹没有多少蛛丝马迹可留。

13.5 一贯牛气冲天的华尔街

当多头市场出现折返走势并且行情冷清时，聪明的外行表现得跟内行很相似。华尔街从前为自己制定了很多行事准则，其中一条就是“绝不出售呆滞市面”。主要空头市场波动时，这实在是一个糟糕的忠告，因为这个时候的市场会在剧烈的反弹之后更加呆滞，经验丰富的交易商会因此再次卖空。但是华尔街天生就牛气冲天。其中一个原因就是，在空头市场期间，这个金融区挣不到钱；有些人以为这个时候正是华尔街的收获季节，也是华尔街不怀好意地把灾难变成自己利益的时候，其实恰恰相反。华尔街靠佣金过日子，而不是靠卖空自己发行的证券来牟取利益。有了大买卖才能有大佣金。只有在多头市场时才会有这美事儿，空头市场时想都别想。因此华尔街确实是一贯而又健康的牛气冲天，而且，凭我的个人经验，我确实也从没听说过有哪个显赫的交易商，尽管是作为空头操盘手建立起来了自己的声望，他既不准备买空也不完全退出市场。

我们研究主要波动时，已经了解到多头市场会持续得比空头市场更长久一些，而且我们也已经明白，在连续经过很多年以后，多头市场和空头市场的持续时间会趋于平衡，市场的趋势会随着我们国家财富的增长而呈上升趋势，至少到目前为止一直是上升的趋势。就我个人而言，我认为战争没有改

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变这一基本事实，至少对于不知疲倦的合众国来说是这样，尽管出现一次特殊的铁路股票走势，至少有一段时间修改了我的这个小前提，不过我们以后讨论这事儿。

13.6 詹姆斯 R. 基恩

就空头交易商而言，我完全确信，詹姆斯 R. 基恩在空头市场中赔掉的钱和他挣到的一样多，他之所以有钱并且还能维持赛马饲养训练场，是因为他购买了后来可以增值的有价证券。我和他从来没有过亲密交往。经过了这么长的时间之后，我坦白地说，有责任感的记者不会和这些显要的职业投机商建立起亲密无间的关系。无论私人之间的关系多么清白，这种亲密关系总会被人误解，而且容易导致记者沾惹是非，背上某个操盘手的利益传声筒的恶名（因为华尔街的空气中都弥漫着、充斥着流言飞语和诽谤诋毁）。当然，任何清白的报纸都不能、也不应该容忍这种情况。

我不是说记者或者那些得到允许进入基恩那间套房的人就不是君子，据说基恩的这间套房非常难以进入，还听说是基恩的女婿塔尔伯特 J. 泰勒（Talbot J. Taylor）在他位于布罗德街（Broad Street）的办公室里专门为基恩留出来的。你有充分的理由喜欢基恩，他绝不是某些人想象中的那种残酷无情的强盗，估计这些人对金融家的印象主要来自于耸人听闻的报纸或电影屏幕。他的人品极具魅力，说话算数，但是对那些和他做生意但不守信用的人，他倒是真的冷酷无情。我们都很喜欢他对他儿子福克塞尔那种令人钦佩的慈爱，以及他对优良赛马的宠爱。在股票市场中，他树敌颇多，招致攻击更多，令他痛心，但这一切打击都远远不及他最宠爱的塞桑比的死亡，这是一匹他亲自抚养长大的三岁赛马，在比赛中曾经屡建奇功。在记者当中，能够了解基恩的非埃德文·勒菲佛莫属，那时他在纽约的《环球》杂志供职。与其说勒菲佛是基恩的朋友，倒不如说是他的鉴证人。他研究基恩，而且研究方式非常有趣，他研究的目的就是为了用在《华尔街短篇小说集》（*Wall Street Stories*）里，这是一部愤世嫉俗但又生动形象的故事集，在其中《华尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

街的参孙巨石》（*Samson Rock of Wall Street*）、《金色大洪水》（*The Golden Flood*）等故事中刻画了一个与基恩相似的主角。现在这些故事已经有点过时，但是对于那些了解 20 年前的华尔街的人来说，读起来一定还津津有味，那时的华尔街与现在迥异。

13.7 艾迪生·坎马克

一旦股市中发生了卖空行为或"毁灭"市场的行为，人们就会把账算在空头操盘手的头上，其实空头操盘手没干过这么多，甚至他们所计划的也没这么多，之所以会在人们的心目中留下这种印象，还有另外一层原因。操盘手哄抬股票时自己一直置身于幕后，所以在空头市场期间，只要他们一有风吹草动，通常就会引人注目，公众的注意力就会集中在主要人物的身上。艾迪生·坎马克的时代要远远早于我的那个年代，但是熟悉他的人都会说他进行空头炒作时喜欢速战速决，有时候会成功，有时候则不然，而且还有人这样评价他，如果他不是一个杰出的价值判断专家，如果在金融方面不是对我们国家的发展和繁荣怀有更大的兴趣，且未去阻止它，他早就破产或落魄到另一种境地了。在北太平洋铁路重建后，他以每股 7 美元的价格买进了一大笔该只股票。和那些随时准备指责华尔街没有爱国精神的批评家们相比，或许他更相信我们合众国的伟大。基恩虽然没有那么成熟但他是正确的：艾迪生·坎马克对南方太平洋铁路股票发起的多头炒作不幸流产了。

13.8 商品卖空

卖空者没有什么朋友，因为如果别人不赔钱，显然他就挣不到钱。令人难以理解且不合常理的是，对他的这种感觉甚至扩大到，他放弃股票是为了进行小麦或棉花之类的商品的卖空操作。股票的多头市场和小麦的空头行情没有什么相互抵触之处。如果地位和购买力都很低的工人能够以更低的价钱买到更多的面粉或面包，相信会增进我们国家的繁荣昌盛。小麦或棉花的价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格走势和股票的价格走势绝对不可能同时表现出相同的趋势。证券行情看涨时，这些商品的价格常常呈现下跌走势。这并不是普遍性的观点，在我看来，对小麦进行卖空的人，即便是怀有自私自利的目的，但客观上打破了这种商品的垄断行为，其实也是类似于公益服务的举动。

当然，对于这种观点，农场主是不会欢迎的，农场主的政治朋友们就更不会欢迎，对他们来说，每蒲式耳5美元的小麦看起来才繁荣，才是超出他们贪婪梦想的财富——但是这也很可能意味着遍地饥荒和赤贫。自1919年以来，在无党派联盟的那些没出息的领导们的领导下，以及现在改称为美国参议院农业集团的一些成员的道义上的支持下，农场主和他的朋友们开始垄断性联营小麦（这和企图垄断其他生活必需品的行为没有本质上的区别），小麦价格一度飙升到每蒲式耳3美元以上，最后，联营还是失败了，从此以后，农场主和他的朋友们也变得越来越敏感。这次垄断失败了，而且就应该失败——我们这么说对农场主也没有什么不近人情之处。因为1920年的股市对农场主发出了警告，这种垄断性联营不可能成功。当时，农场主们有充分的时间，可以清楚地认识到他们的小麦价格正常情况下就在每蒲式耳2美元多一点。

13.9 晴雨表如何进行自我调整

我们现在并没有偏离本书的主题。如果只考虑金融方面的话，棉花或谷物市场的疲软与股票市场的次级折返走势存在着很大的关系。实际上，较之于主要波动来看，会有更多的暂时性条件影响到次要走势。现在提出这个问题很恰当："平均指数是以可靠方式来预测次要走势的吗?"当然可以做出这种预测：如果在主要多头市场波动的发展过程中，市场在两种平均指数方面都形成了一条曲线，那么价格要是低于这条线，就说明已经达到了饱和点，在空头市场时情况正相反。但是经验告诉我们，这条曲线出现的时间通常不是在次级折返或反弹之前，而是在此之后。对于那些先前已经卖出自己的股票并想再次进入市场的投机商来说，这条曲线最有帮助，因为累积线形成以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后会出现一定的多头迹象，这种迹象表明累积线会继续走高，高于次级下跌所形成的起点位置。从我们所有的记录来看，这个新顶就是决定性证据，表明多头市场已经重新开始。

但是，这些讨论的目的不是针对投机商，而是那些研究股市晴雨表并作为我们国家整体商业指南的人。这些研究者可能会问，次要走势有什么实际意义和实用性？如果我们打个比方的话，可以说，次要走势和用来调整罗盘的工具没有什么不同之处。许多人都看到过轮船在港口下水时会“画圆圈”，但很少有人知道这是为什么。我非常明白我打的这个比方很不理想，但是我可以清楚地说明一点，次要走势的价值就在于可以用来校正我们的晴雨表。至少我们的导向器可以自我调整。请读者注意，我们现在研究的一些因素不会像温度计中的水银那么确定，毕竟水银的特性我们全部掌握。股市晴雨表要考虑到每一项可以想到的因素，包括最动荡不安、最反复无常、最难以衡量的因素，也包括人性本身。因此，我们不能期望物理科学中的那种机械精确度。

13.10 并不是好得令人难以置信

我们很可能会怀疑晴雨表是不是太精确了。我们的这种态度就像一个城市地方法官对待警察提供的证据一样，当每一个目击证人都以同样的话来准确地讲述同一事件时，就会这样。总而言之，这些证据好得令人难以置信。我再三问自己，我是否很有把握去判断出最高或最低点的准确转折日期。例如，我们现在看到一个空头市场走势，那么就判断这次走势的最低点实际上是在 1921 年 6 月，还是不应该做出这种判断，仅就工业板块而言，还会在来年的 8 月份创出新低。我前面曾经说过，两种平均指数必须相互验证，但是如果你不愿意接受这种观点，那只是你自己的思维习惯，不管怎么说，你始终都有这样的自由。反正我是看不到这会产生哪些实质性的差异。我已经看过很多空头和多头走势的数据图表，单从类似于美国钢铁普通股这种长期处于活跃状态的股票的发展过程中，可以极为精确地专门预测出来发展趋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势。但是这并没有让我特别振奋，我不相信这些图表能像我们的晴雨表一样，经得起时间的考验。

还有一些批评者，很不友好，也不是真心实意地想帮助别人，他们不厌其烦地对我们的理论吹毛求疵，因为他们打心眼儿里就不相信这种理论。他们就是好斗。当然，他们可以挑出一大堆股市的走势，特别是次要走势，然后来指责晴雨表根本就未能预测出这些走势。这有什么关系呢？随便哪种工具的精确性都不会满足这些人的要求，因为他们的要求本来就不合乎人性，当然，我想在人类道德水平已经发展到今天这种阶段时，我们当中的任何人都不会奢望这种确定性。有一种方法可以彻底粉碎世界，那就是一些彻头彻尾、心地善良的利他主义者来操纵我们这个星球，让它彻底脱离造物主的手心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 14 章
Chapter 14

1909 年以及一些历史性的缺陷

既然我们已经把通晓股市晴雨表作为我们努力的目标，尽管仍然还有一些真实存在的困难或若有若无的障碍，但是我们不会因此而气馁。回首过去，看一看我们已经克服了多少困难障碍，我们就会鼓起勇气。也许更重要的在于我们一直在努力取得成功，而不是成功后的奖励。我并不是说，如果读者没有因此而增加自己在精神上的收获，仅仅读完我这一系列性的研究就是某种成就。如果回顾一下，我们就能发现我们不仅建立了道氏价格运动理论，而且还从中构造或演绎出一个行得通的晴雨表，这个晴雨表基本上是千金难求，可以进行长期预测。**我们应该认真地领悟晴雨表的实质，也就是，股票市场具有三种运动，主要的向上或向下波动，持续时间通常是 1 ~3 年；次级折返或反弹，视具体情况而定，持续时间是几天到数个星期；还有就是日常波动**。这些运动同时发生，就像前一个波浪落下之后，后一个巨浪随之而来，涌向海滩。或许可以这样说，次要走势会暂时性中断主要走势，但是，即使我们抵制自然规律，自然规律也仍在发挥效力。由于地心吸力的作用，我指间的钢笔在我松手后就会落到地面上或书桌上，即使我没有松开手，这一自然规律仍在继续起作用。和这个道理一样，我们可以认为次要走势与主要走势同时存在，主要走势继续处于主导地位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

14.1 不平衡的等式

我曾在前面几章中提到过商业图表和记录，而且我实在不愿意挑衅汇编这些有用数据的人。我想说明的只是，从实用性的角度来看，这些图表和记录根本就不是晴雨表。这些人对未来的概念非常模糊，虽然他们认为自己的理论基础是一项伟大的物理学定律——作用力与反作用力相等。他们还应当向我说明一下，在这个等式中，他们是不是把所有的因素都囊括进去了。当然，这些商业图表肯定没有包括德国在 1918 年赢得战争的可能性。但是 1917 年的空头市场不仅已经充分考虑到了这些表格中归纳出来的所有数据，而且也考虑到了这个压倒一切的战争的可能性。如果我们不熟悉过去已经发生的一切，以及未来可能会发生的事件，那么就无法在自己的脑子里形成概念，同样的原因才可以产生同样的结果，这是千真万确的道理。但是，如果不借助其他方面的指导，可能就会做出错误的预测或是过早地做出预测，并且会让任意一个商人招致破产。不久前，参加这些商业图表汇编工作的一个权威人士主张购买某只股票，他所依据的基础就是这只股票在过去 10 年中的收益和红利。但是，商业形势发生了根本性的变化，加上在政策方面由于判断失当所引起的变故，又加剧了形势的恶化，购买这只股票的股民都蒙受了严重的损失。打个比方，如果现在有一个人，他根据美国糖业股票的红利记录，在 1920 年买进了这家公司的普通股票，那么你认为他现在的境况会怎么样呢?

14.2 不充分的前提

这种推理的基础过于狭窄，缺少先见之明。这就好比说，不管病人现在有什么征兆，因为在过去的 10 年里他一直很健康，我们就说他肯定会康复。我举的这个例子就是以不充分的前提来进行推理。毫无疑问，管理和其他方面一旦发生变故，有时会严重破坏那些以前曾经拥有良好红利记录的公司，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而且做记录的机构的全部表格，应当平均分摊这些可能性。即使是平均分摊了这些因素，这类表格充其量也只能是记录档案，不能算是晴雨表。就拿气象局的数据来说，其价值极高，但是不能假装它可以预报一个干燥的夏季或温暖的冬季。我们凭借个人经验就能知道，纽约的气候在 1 月份很寒冷而在 7 月份很炎热。我们不需要气象局的帮助，也能推断出这个结果。气象局只能向我们提供一个非常短期的气象观察结果，不会告诉我们后天的天气很好，适合我们去野餐，更不会告诉农场主，即将来临的夏季的温度和湿度如此这般，他们应该种植土豆而不是玉米。气象局只能提供历史性的记录和未来的可能性，农场主必须自己做出判断，当然，我们也得碰碰运气，猜一猜后天到底是什么样的天气，看看我们野餐是成功还是彻底流产。

14.3 最优秀的人所知道的又何其少

我们已经知道，股市晴雨表确实具有预测能力，可以在许多月之前就向我们揭示出未来的整体成交额会有多少。甚至还能进一步警示我们国际事件的威胁，因为我们一般是依据历史记录来推断未来的商业形势，而有些国际事件则会彻底颠覆我们的正常计算结果。我一再强调，股市晴雨表是遵照一切有效的知识来行事的。华尔街上有一位最伟大的金融家，那些喜欢追求制造轰动效应的报纸杂志经常吹捧他，说他最为透彻地了解金融形势及其对未来事件的影响，我最近幸会了这位金融家，便问他自认为自己对有效的知识到底有几分了解。他回答我说："我从来就没有想过这个问题。但是，对于股市走势中所反映出来的全部知识，如果我能掌握其中 50% 的话，我确信我所具备的能力就比华尔街上任何其他人都要强得多。"这可是出自一位银行家的口中，他掌管着大型铁路公司和工业公司的资金筹措，并与海外的联系极为密切。我想，在他做出这番表白时，不会故作谦虚之举，当然，他也不会愚蠢到欺骗我的地步，由此可见，那位一向热衷于炫耀的政客想当然地认为"金融大鳄"无所不知时，何其荒唐可笑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

14.4 不必要的精确性

在根据道氏理论研读晴雨表方面，我们已经取得了很大的进步。我们已经充分领会了平均指数中“线”的概念，也就是说，在正常成交量的情况下，经过足够长的时间之后，一连串的收盘价格会在一个狭窄的波动范围内形成一条曲线，这条曲线可以显示出股票累积或派发的迹象，此外，根据这条曲线可以得出平均指数向上或向下的走势。我们只要依据一种平均指数与其他指数相互验证的情况，就可以准确地判断出在次要走势，甚至在主要走势方面，整体市场趋势所发生的变化。

平均指数一定会相互验证，当然，这些平均指数可能不会在同一天或同一星期之内突破各自的曲线。但是，这些指数是否保持同一种趋势就足以说明问题。正如经验所表明的那样，两种平均指数绝对不会在同一天之内达到主要走势的低点或高点。我们认为，两种平均指数相互验证，表明市场已经开始出现转折，即使一种平均指数随后又创出新低或新高，而且没有得到另一平均指数的验证时，也是如此。两种平均指数之前形成的高点或低点就可以很好地证明市场已经出现转折。

这可能是令很多人费解的一个难题，他们会期望平均指数具有绝对的数学精确性，但我绝不主张这种精确性，唯一的理由就是不需要。我推定上次空头市场走势的低点定会出现在 1921 年 6 月之后，一位批评者认为我的观点是错误的，因为工业平均指数在同年 8 月份又出现一个更低点。但是 8 月份的这个低点没有得到铁路平均指数的验证。因此，按照我们的观点，对此可以不予理睬，当然，如果这位绅士一定要追求精确，而且把他的上升走势定在从 8 月份开始，而不是 6 月份，那么他犯的错误还不算太大。

14.5 1909 年的双顶

我们说明一下 1909 年股市向空头方向转折的情况，对我们会很有帮助。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那些谨小慎微的批评者们对此可能会感到昏头昏脑，因为在转折之前的多头走势期间，铁路股于 1909 年 8 月达到高点 134.46 点，而工业股票在 9 月底达到高点 100.12 点，在 10 月初达到 100.50 点，随后在 11 月初达到当年的最高点 100.53 点。正如我们前面所述，最后一个高点就是我们称之为双顶的实例。这绝不是必然会发生的情况，但常常很有用；经验已经表明，当市场形成平均指数的双顶或双底后，可以有充分的理由相信上涨走势或下跌走势已经结束了。然而，如果我断言说这次多头市场在 1909 年 8 月达到顶点，并从那天开始转为空头市场，肯定会有人告诉我说，不能断定那就是空头走势，空头走势的起点在 11 月初。这有什么关系？我们之前研究过派发线和累积线，而且掌握了一定的相关知识，如果把当时出现的情况和我们已经掌握的知识结合起来的话，应当会发现，在 1909 年 11 月份的第一个星期的交易结束之前，市场已经出现派发行为，并且确定了不可避免会产生的结果，随后才出现一次重大的向下转折，这种转折可能会是次级折返走势，但在本例中，证明是主要走势。

14.6 充分预告的股票看涨行情

在我看来，我们可以把上述迹象当做晴雨表发出的信号，对晴雨表的期望应该再大胆一些，毕竟晴雨表囊括了人性本身的不可靠性。从来没有像在 1909 年那样，反复出现过那么多股票行情看涨的机会，在每一次高点，哪怕是略低几点时，都能获利。在以前的讨论中，我已经说过，从 1907 年 12 月开始的这次多头市场实际上是最不受欢迎的一次走势。之前的空头市场已经预测到会进入一个公司停顿期，是罗斯福总统开创了这个纪元，他从来没有预见到他对“非常富有的犯罪分子们”的非难所带有的荒谬程度，或者是那些比他本人更无知而且更不诚恳的人们对他的非难所引申出来的毁灭性含义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

14.7 挑挑吹毛求疵者的毛病

1908～1909 年的多头市场没能取悦众多十分可敬而又富有才干的批评家们。我非常欣赏亚历山大·达纳·诺伊斯的《美国金融 40 年》，并曾在别的地方竭力推荐过这本书。根据这本书的结束章节来判断，他对历史的回顾仅到 1909 年年初，并斥责当时正在进行中的多头市场。他确乎没有看到，仅就铁路板块而言，这次牛市走势强劲，一直持续到 8 月份，要是按照工业平均指数的显示，则一直到 11 月份；而且他也没有看到 1909 年年底，铁路平均指数在 12 月 31 日还没有低于 130 点，而 8 月中旬也就是 134 点，工业平均指数比最高点仅仅低了 1 点。诺伊斯先生在谈论这次多头市场时，其实完全可以称为不太成功的预测尝试，其中说道：

> 随着 1909 年序幕的拉开，这场非凡的演出便落下了幕，所有事实突然大白天下，钢铁和其他商品的价格纷纷下跌，而证券交易所的表演也宣告结束。随着 1908 年的结束，这段历史也可以彻底结束了，因为它标志着一个历史时期的结束。

但是，我们从平均指数的历史记录中看到的真相是，这段历史时期没有按照诺伊斯先生的设想立即结束。为了方便起见，我们可以说，这次多头市场到了 1909 年 8 月份才消耗完自己的精力，如果愿意的话，也可以说是到 11 月份。而且，在 1910 年 1 月之前，预见到下一次萧条时期的空头市场还没有开始“正常运转”。在这里，我们再一次领教了一个渊博而又能干的观察家把历史记录认作晴雨表的事迹。

14.8 过分简洁的历史记录

对于一个研究历史的学者而言，本人在此谦虚地认为自己也应当属于此类，不断懊悔的根源就在于真正可以用以研究的历史是如此之少。我们平均

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数汇总表的真正有效历史，不过也就四分之一世纪多一点而已。当我们说 20 种活跃的铁路股票必须同 20 种工业股票相互验证时，在我看来，这至少在某种程度上意味着，一旦低于 40 种股票就不能勾画出全面的市场形象。在以后的讨论中，我会提供 1860～1880 年间的不完整也不完善的记录，其中包括 15 只不同股票逐月的平均指数高点和低点。我现在可以说明一点，这些记录没有什么决定性的教学价值，不过这些记录是按照当时的事件同期进行整理记录的，绝对不是多少年以后汇编的，这些记录会提供一些完全可靠的指标，如同我们研读现在更为完善的双平均指数晴雨表一样。

14.9 历史怎么会记错历史

但是我对历史的批判还要更进一步，远远不满足于我们现在仅有的这些记录，而是从古埃及和推测的亚细亚人种起源开始一切可以追溯的历史，所有这些历史都记错了历史。历史向我们讲述了有关法老王朝的一切，但是对于那些具有重要价值的中层社会管理精英却只字不提，是这些管理精英创造了一个又一个繁荣富饶的法老王朝，让这些王朝能够拥有真正的老百姓可以统治。我们知道那时有统治者和战争，奴隶和享有不同自由程度的产业工人。我们现在还知道，非但不是劳动创造了一切，和智力成果相比，劳动创造出来的只是人类财富中的一小部分。牛津大学的绍洛德·罗杰斯（Thorold Rogers）教授，很多年以前汇编了一本自都铎王朝（Tudors）时期以来的英格兰工资收入一览表。但是，历史似乎只是敷衍了事地提供一点下层社会的资料，更多的则是上层社会。对于中层社会的情况，历史没有向我们提供什么，或者几乎没有提供什么，但是只要一个国家还存在任意形式的商业活动，这个阶层也恰恰就是这个国家中最直接的智力中坚。

14.10 商业记录在何方

我们对迦太基人真正了解多少？他们是那个时代最伟大的商人。我们愿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意舍弃汉尼拔（Hannibal）英雄事迹的种种详细记录，抛弃我们掌握的第二次布匿战争（Punic War）的大部分史实，甚至丢弃那段历史的绝大部分记载，我们只想换回一个典型迦太基商人从事对外贸易的一年财务账。尽管这个商人生活在公元前250年，但是我们从他的一本账簿中，可获得很多实用性知识，而且这些知识对于解决当今的问题仍然具有价值，远胜于《罗马帝国衰亡史》（*Decline and Fall of the Roman Empire*）。这本史书倒是聊胜于无地提到了迦太基，但是对于那个时代实际的商业行为，连片言只语都没留下。

那个时代的商人到底怎么做生意？他们经营来自康沃尔（Cornwall）的锡以及来自提尔的染料。他们的商业联络人遍布当时已知的世界各地，从西方的英国一直到东方的印度，都留下了他们的足迹。但是，他们收到了锡或染料之后，支付的是金币还是银币呢？他们可能会用自己的商品交换一种货物，也可能用别的东西来交换这两种货物。他们怎么付款的？他们怎么结算自己的收支账目？他们使用票据吗？我倾向于认为他们会这样。他们究竟采用了什么形式，我们是永远无从知晓了，没有任何莎草纸或是羊皮纸记录幸存下来。遗憾的是，我们想知道的事情，历史却什么也没有告诉我们。迦太基人怎么调整他们的国际贸易收支平衡？他们必然会进行这项工作。约帕（Joppa）、西顿（Sidon）或亚历山大（Alexandria）的商人们都进行记账或类似的工作。他们记录了从迦太基进口的货物以及向迦太基或别的地方出口的商品。在账务往来方面，罗马人又欠了迦太基人的账，就会形成三角贸易（triangular transactions），而这必然需要一些复式记账的知识，而且或多或少需要制定比较正规的汇率，维持各个国家货币之间的平衡。关于这方面的情况，历史又告诉了我们什么呢？一无所有。然而这些知识对我们来说是无价之宝，可以让我们不犯更多的错误，而且远胜于色诺芬（Xenophon）率领10 000名希腊人大撤退的不朽传说。

14.11 谁为泽克西斯筹措资金

上帝不准我们忘记塞莫皮莱（Thermopylae）大战的教训。我们已经知

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道，在这次大战中，300 名斯巴达勇士尽管知道即将降临到自己头上的灾难，却依然能够振奋精神，保持大无畏的英雄气概。无往不胜的泽克西斯（Xerxes）统率着“500 万大军”，但是，为这只军队提供食物、衣服和武器的承包商又会怎么样呢？“绵延的群山眺望着马拉松平原，马拉松平原遥望着起伏的大海”，马拉松在群山和大海之间，就这么默默无语，凝望着，直到世界末日天崩地裂，但是对运载战败的波斯人的舰队所消耗的备品物料成本，却闭口无言。“古希腊军歌战舞今犹在，比鲁斯王步兵方阵在何方？”如果我们知道比鲁斯王的步兵方阵如何得到他们那丰盛的一日三餐，他们的给养又是从何处进口的话，我们情愿没有这些军歌战舞也行。我极不赞同亨利·福特（Henry Ford）对历史的批评，历史不是“胡说八道”；但是，对于戴克里先（Diocletian）在公元 301 年颁布价格控制法令所带来的经济影响，我们怎么就不能有点奉献精神，给出令人信服的分析呢？

希腊人从哪儿购得海军补给品？如何组织集中这些补给？怎么结算账款？支付的款项是铸币还是写在羊皮纸上的付款通知单？为了确保能结算第三方的账目，是不是把一个商人的债务转让给另一个商人？所有这一切都没有载入古代史的资料中，在近代史中的乏匮程度也到了一种令人悲哀的地步。直到 19 世纪中叶，格林（Green）写了一本《英国人民简史》（*A Short History of The English People*），而不是英格兰国王的历史。但是它也太简短了，有关英国人民的最重要的部分都被他傲慢地简化到最低程度，那些令人尊敬但又不善辞令的民众四处奔波，照料自己的生意，并设法“避开报纸的评论”。没有人会小看那些导致签署《大宪章》（*Magna Charta*）的历史事件的记录。尽管我对约翰国王（King John）极不感兴趣，但是，对于约克郡艾萨克（Isaac of York）的沃尔特·斯科特（Walter Scott）描述的那些栩栩如生的商业和金融业的人物形象，我倒是想了解得更多一些。在历史价值方面，历尽痛苦的犹太人随便从牙缝里挤出只言片语都会掷地有声，比金雀花王朝（Plantagenet）国王的那根拐杖要重得多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

14.12 中世纪的银行业是什么样的情况

我们对历史学家的著作研究得越多，就越惊讶于他们的无能，看待历史事件的眼光如此狭隘，因为这些历史学家几乎总是和他们没有编进历史的那个阶级保持着距离，除非这个阶级和政治存在联系。弗劳德（Froude）在他写的历史中，不厌其烦地采用巨大篇幅津津有味地描述阿拉贡（Aragon）的凯瑟琳（Catherine）王后离婚一事。凯瑟琳王后嫁给亨利八世（Henry Ⅷ）时，带了不少嫁妆，征集和支付这些嫁妆时牵扯到一些财务往来，但就是这么简单的一档子事儿，他却惜墨如金，留下的记录还不如不说。我曾经听到经验丰富的记者们说过："最能引起关注的新闻从来不会登在报纸上。"这句话蕴涵着很多愤世嫉俗的真理，不过也是事实，最富有教育意义的历史真相很少能载入史册。

塞缪尔·佩皮斯（Samuel Pepys）写日记时倒是没有想到要出版，但是他的日记却向我们讲述了很多我们想要知道的事情，从他的日记里我们了解到查理二世复辟时代的一些真实历史，而且比同时代以及后来出版发行的史书要多得多。差不多也就是从那以后，我们开始或多或少地了解到两个半世纪以前，伦敦主城内的银行业及其运行机制是怎样一种情形。仅就我们可以收集到的历史记录而言，从所有具有实际意义的方面来看，我们对银行业的了解不会早于17世纪末英格兰银行（Bank of England）成立一事，而古代金融家的商业和银行业的历史记录就想也不要想了。在荷兰、西班牙和葡萄牙的殖民地扩张时期，或者追溯若干年，回到热那亚人和威尼斯人的贸易时代，应该会保存一些这类的历史记录。但是那些非常值得尊敬的历史学家似乎认为，国王私生子的出生比商业大街的开业要重要得多，要知道，商业大街的开业可是为商业的发展创立了必不可少的金融机构。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

14.13 信用证有多新

我非常可靠地了解到，银行业乃至银行分支机构制度，在中国已经存在了 2000 多年之久，并且已经出现了银行汇票、信用证和惯常的银行机构，当然，具体形式上要简化得多。我们也必须承认，从根本上来看，现在的这种信用机构是近代时的产物。但是仅仅因为我们对历史了解得太少，就认为这全都是新鲜事物，那简直荒唐可笑。在很大程度上，迦太基、热那亚和威尼斯的贸易都是易货贸易，但是我们也不确信都是易货贸易。不仅基督教教会法规，就连《圣经》本身以及类似的著作都多次提及高利贷的罪恶问题。高利贷意味着利息，而利息意味着贷款，就像铸币意味着交易一样。高利贷完全不是典当业，中世纪的银行业也不是。有若干证据表明，同样的人既收受利息，同时也支付利息。就像现在一样，当时的商人可能要比神学家务实得多，而且也更了解合法利息与高利贷之间的分界线。问题就在于历史学家们，一直到了近代，还受教会对金钱借贷态度的影响。他们也承认对自己并不了解的事物一直独断专行，顽冥不化。我越来越怀疑，早期的中世纪倒不一定邪恶，而是这些历史学家们很黑暗。我甚至倾向于我的朋友詹姆斯 J. 沃尔什（James J. Walsh）的看法，就艺术和文学两方面的真正文明和成就而言，13 世纪的欧洲和我们现在不分伯仲。而且他也没有发现有关商业机制的具有实际意义的历史记录。

14.14 错误的论断

如果这就是我们所了解到的人类活动中最重要的一部分历史，这就是那些缴纳苛捐杂税以及让纳税成为可能的人们的历史，这就是那些用仅有的劳动产品创造出 10 倍财富的人们的历史，我们不禁要感慨，要想从近代商业、工业和金融业的全部图表记录中，收集足够的详细资料来得出令人信服的结论，对于我们来说何其艰难！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最近出版了一本 H. G. 韦尔斯（H. G. Wells）编著的《世界史纲》（*The Outline of History*），这本书有一个好的作用，就是帮助那些在其人生旅途中很少认真读书的人了解一点历史。在韦尔斯的论断中，全然无视生产经营因素的重要性，这一因素在目前而且将永远占据主导地位，自人类从自己的收获中保留一部分劳动成果、确保自己和他人可以顺利度过即将来临的冬季，并且靠交换来获取自己不能生产的产品以来，一直就是这样。

14.15 合理而又保守的预测

关于在 1909 年市场转折期间使用晴雨表的问题，《华尔街日报》于 9 月 11 日，也就是铁路平均指数创出新高的 1 个月以后，发表评论说：

> 平均指数走势在星期四出现反常迹象，经常标志着向下波动的开始。这种迹象至今还不是很可靠，但是无论如何，我们都可以认为多头市场会重新抬头，“因为所有的坏消息都已真相大白”，较以往的长期表现来看，平均指数的走势似乎的确朝着行情看跌的方向发展。
>
> 悲观主义从来就不是本报的态度，但是，当市场已经达到顶点时，本报诚挚地恳请采取保守态度。因为不着重强调所采取的态度，就什么也不会发生。

正如我们已经看到的那样，从那以后，市场的走势相当稳定，实际上只出现过一次调整性的次级向下波动，并持续到当年年底。《华尔街日报》继续从平均指数走势中汲取预告性的警示，并于 10 月 28 日发表评论，在指明了重建原有多头市场所必需的反弹力度之后，继续评论道：

> 根据多年平均指数记录显示出的价格走势的经验，除了从纯粹的技术角度出发之外，我们在此无意从任何其他角度来对市场妄下结论，但是现在证据已经十分明显，晴雨表表现出的萧条迹象很值得有思想的交易商认真考虑一下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

14.16　晴雨表日益增强的有效性

值得注意的是，当时人们普遍认为 1910 年的多头市场走势会持续发展，而且两种平均指数都只是略微低于高点，但是《华尔街日报》于 1909 年 12 月 18 日发表评论，继续保持行情看跌这种不受欢迎的观点。极为有趣的是，当时讨论的一项熊市论据（不是平均指数）居然是生活成本较高！1 月份繁荣永远是新年伊始的谈论主题，可是就在那年的 12 月 28 日，所有的幻想都被现实给残忍地毁灭了。还可以举出很多这种实例。在继续讨论战争之前那次持续四年模糊不清的市场走势之前，我们现在已经充分地证明，早在 12 年前，股市晴雨表就已经一丝不苟地发挥自己的作用了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 15 章
Chapter 15

一条"曲线"和一个实例：1914 年

在以前的股市晴雨表讨论中，我们一直在强调一条"曲线"——我们挑选出来很多工业股票和铁路股票，并对这些股票的日平均收盘"买进价格"进行记录，我们发现这两个不同的板块可以互相检验并相互验证。不用多说，从单独一天的股票交易中，不会得出有价值的推断，就算成交量再大，也不足以说明股市的基本趋势。在道氏平均指数理论中，这种日常波动只是第三种走势，也是最不重要的一种走势。我们可以把这种走势想象成每日不规则的潮汐运动，其实也就是这种情况。就算是芬迪湾（Bay of Fundy）的涨潮异乎寻常，或者是中国某条河流的入海口出现了涌潮，但是总的海平面还是那么高。海平面的真正升高和降低是要时间来证明的。

 15.1 定义

这条曲线常常会出现在主要空头市场期间可以预见到的次级反弹之前，或多头市场期间轮廓分明的次级折返之前，而且，在极少数情况下，也会出现在主要走势的可能转折之前。我们可以确定，这条曲线就是也必定是累积线和派发线中的一种情况。这条线说明了买进和卖出能力暂时处于一种平衡状态。在平均指数的历史记录中，出现过一些意义极为重大的曲线，我们已经多次提到过这些曲线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

15.2 预报战争

平均指数作为晴雨表，所能预测到的事件，就算华尔街本身也无从知晓，或者说，至少没有意识到这些事件。我们在此举一个例子，可以很好地说明平均指数的这种特殊价值，就是在第一次世界大战爆发前的 1914 年 5～7 月期间，工业和铁路两种平均指数形成了一条异乎寻常的曲线，这是一次对平均指数最为严峻的检验。战争的到来让整个世界都大吃一惊。股票市场预见到这次战争了吗？实事求是地说，确实如此，并且在 7 月底之前，就已经预测到了这次战争，或者说是声势浩大的动乱，而德国军队入侵比利时的时间是 8 月 3～4 日。

要知道，当时的股票市场正处于主要空头市场走势，这次走势开始于 1912 年 10 月。到了 1914 年 5 月，两种平均指数开始形成一条曲线，而且长度极不寻常。铁路板块的平均指数在 101～103 点之间波动，工业指数则在 79～81 点之间波动。其间只有一次，也就是在 6 月 25 日，铁路指数跌出了这个范围，在 100 点上发出了警告。第二天便又恢复原来的状态，这条两种平均指数的曲线继续延伸，铁路指数的曲线持续到 7 月 18 日，工业指数则到 7 月 27 日。也就是在 7 月 27 日之后的第 8 天，德国军队入侵比利时，工业平均指数验证了铁路指数所发出的警告。

15.3 “曲线”的定义

我们仔细观察一下表 15-1，就会找到很多问题的答案，它是 1914 年 5 月 1 日到 7 月 30 日的平均指数表。这条线和平均指数记录的其他曲线一样，推测起来是一条累积线或派发线。截至 4 月底，空头市场走势已经持续了 19 个月，因此完全可以做出这样的推测，如果没有发生战争，这条曲线就是一条累积线，接下来是多头市场走势，这次走势实际上开始于 12 月份，也就是证券交易所重新开始营业后不久。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华章经典

表 15-1 自 1914 年 5 月 1 日至证券交易所停业期间的平均指数

铁路股票	5 月	103 103 103 103 103 103 103 103 103　103
		102 102 102 102 102 102 102 102 102 102　102 102　102
		101 101 101
	6 月	103 103 103 103 103 103 103　103 103
		102 102 102 102　102 102 102 102 102　102
		101　101 101 101　101
		100
	7 月	103
		102 102 102 102 102 102
		101 101 101 101
		100 100 100 100
		…
		98 98 98
		97 97 97
		96
		…
		…　94
		93
工业股票	5 月	81 81 81 81 81 81 81 81 81 81　81
		80　80 80 80 80　80 80　80
		79 79 79 79 79 79 79
	6 月	81 81 81 81 81 81 81 81 81 81 81 81 81 81 81 81 81
		80 80　80 80 80 80　80
		79
	7 月	81 81 81 81 81 81 81 81
		80 80　80 80 80 80 80 80 80 80 80
		79 79 79
		…
		…
		76　76

注：每个数字表示 20 种铁路股票和 12 种工业股票的平均收盘买进价格，以一个完整的交易日。

表 15-1 还可回答这样一些问题，也就是线的维度或宽度的问题，当然，从理论上来看，可以无限延长，而且在本例中，工业指数实际上已经持续了 66 个交易日，铁路指数也持续了 71 个交易日。从表 15-1 中可以看出，工业指数的最大波动范围是 3 点，在较为稳定的铁路股票中，则在 4 点的范围内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

波动。这条线被证明是一条派发线，而且事实上，市场中的股票已经极度饱和，最后导致证券交易所关门停业，自 1873 年黄金恐慌以来，第一次出现这种情况。

15.4 发生了什么事情

到底发生了什么事情？美国股票的德国持有者和消息极为灵通的欧洲银行家们在这个市场中已经抛出了股票。如果没有发生战争，美国投资者就会按照这种没有代表性的低价格全盘收进。在 1914 年 7 月，整个股市都充斥着这种低价，而且此时空头市场已经连续低迷了 22 个月。不管怎么说，美国投资者还是在第二年把这些股票都全盘接收了。由于战争，海外持有者们被迫抛售自己手中的股票，加上战争贷款又迫使其他投资纷纷变现，来自欧洲的股票储备完全代替了新投资证券的供应，而发行新证券本来就是华尔街的分内之事，因为华尔街就是通过机遇和存款达到一定程度或者两种因素酝酿成熟时，才能创造出新的证券。现在我们已经认识到铁路行业的过度管制是一种经济犯罪，而在战争之前的很长时间内，这种管制已经严重减弱了创造新资本的能力。早在这次灾难的 5 年前，公众的注意力就已经转移到工业股票的机遇上，其实有些机会还带有一定的投机风险，比如在美国通货膨胀期间的石油宣传就很成问题。由于美利坚的证券失去了海外销售的机会，加上战争又实打实地把美国从债务国变成了一个债权国，因此新的资本机会十分渺茫，也正是由于这一原因，尽管在 7 月下旬股市全面停顿，但当证券交易所在 12 月份重新开业时，股市只是在幅度较小的下跌之后，立即上扬，转而投入了大牛市的怀抱。

15.5 相对于成交量的关系

知识之所以宝贵，不仅仅在于可以告诉我们应该做什么，而且还能提醒我们应该避开什么。所谓的内部信息，在华尔街全然是一种危险的商品，尤

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其是你根据这种信息进行交易的时候，但是反过来，内部信息又会保护你，让你谨慎对待那些似是而非的传闻。如果能够持之以恒地研究一下平均指数，就可以充分证明所形成的一条“曲线”的特定含义，比如证明是一条累积线，就会提供一定的信息，这不仅对交易商有所帮助，就是那些把观察股市当做预测国家整体商业趋势的一种手段的人来说，也颇有价值。

下面我们适当地补充说明一下有关成交量的知识。成交量的实际意义比一般人想象的要小得多。成交量完全是相对的，一种市场供给状态时的大成交量，在一个非常活跃的市场中很可能就微不足道。如果这条曲线显示出累积的征兆，那么这种累积行为就会全盘消化掉市场上的股票供给，不管是30万股还是300万股。阵雨是突然性的，密度、所降地区和持续时间都会有所不同，但是阵雨的最终成因就是空气中的水分达到了饱和点。雨总归还是雨，不管其覆盖面是一个国家还是一个州，也不管持续了5个小时还是5天。

15.6 怎么才能辨别出牛市

可能有人会问，如果在次级波动时，比方说是上升走势，我们怎么才能识别出已经发展成为主要多头市场走势呢？其实答案就在一连串之字形的平均指数发展变化中。在主要空头市场期间，如果次级波动在正常达到其顶点之后有出现小幅度的下跌，但却没有跌至原先的低点，而且随后恢复到的高点又超过前次反弹所创出的新高，我们就可以很有把握地断定，已经形成主要多头市场走势，但是其持续时间长度仍然模糊不清。当然，晴雨表不可能预报一个走势的长度，这和生活中的无液晴雨表一个道理，它不可能在10月30日就告诉我们选举日那天的天气到底怎么样。

15.7 晴雨表的局限性

没有必要指望无液晴雨表能够无所不知，正如我们实际了解到的那样，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无液晴雨表也会频频出错，就算没有出错，水手们也不会把它当做一种可靠的参考。股市晴雨表也是如此，必须予以巧妙的研读才行。在我们这个时代，自打有了X光摄影技术，外科医生和内科医生们如虎添翼，这也是人类生命和健康的福音。但是这些医生会告诉你，必须得经过专家来分析研究这些X光片，而对于那些不经常使用这项技术的普通执业医生来说，可能会难以理解甚至会误解X光片其中的含义。举个例子来说，一个人牙根上长了个脓包，然后拍了张X光片，对于一个外行来说X光片就不会有什么意义，甚至有些牙科医生也不一定就能看得懂。但是任何一个牙科医生都可以取得掌握这些征兆的资格，也就是说，一个聪明的外行只要对股票市场的走势怀有极大的兴趣，而且没有半点投机心理的话，他就能理解股市晴雨表的含义。

15.8 投机行为的必要性和作用

对于许多在华尔街投机失败的人来说，华尔街充满了令其费解的神秘感，其根本原因在于这些人的无知，但是他们却一味地坚信，就像在一场赌博游戏中，在某种程度上自己其实是上当受骗了。讨论这些伦理道德问题，从来就不是本书的主旨，例如，投机行为的道德品行或者投机与赌博的分界线，赌博在十诫中的地位，或者是认为卖空行为极其不道德的问题，本书一概不予讨论。就我个人的观点，一个人在其财力范围内进行投机交易的行为，不涉及任何道德问题。也许可以换个方式来说，人们认为这种行为是理所当然、合乎道德的，正如一个人合法做生意一样。如果一个人决定把投机交易作为自己的事业，或者作为事业的一部分，那么这种伦理道德问题就变成纯理论的范畴了。在一个国家的发展过程中，投机交易是一项最为基本的商业活动。投机事业激发出来的精神，完全可以用更可爱一点的名词来称呼，比如冒险和创业。事实也是如此，如果没有人愿意承担更大利润的投机风险，而只是提供投资，那么我们合众国的铁路就会在阿勒格尼山脉（Alleghenies）的东部山麓停滞不前，在我们孩提时代的地图上标注的“美洲大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沙漠”，就依然会是茫茫荒漠，和我们现在能看到的景象会截然相反，这一沙漠地区现在已然成为我们国家的小麦和玉米的主要出产地。

鲁迪亚德·吉卜林（Rudyard Kipling）曾经说过，如果英国的军队始终在等待支援的话，大英帝国就会停留在马盖特海滩（Margate beach）上。在股票市场或任何其他自由市场中，都会出现投机商的身影，这是事实而不是推测。他们就是不愿等待支援的潜力投资者。如果有一天，我们这个国家摒弃必然会形影相随的自由市场和自由投机行为，那么从这一天开始，国家不但会停止发展，而且还会开始倒退。

15.9 困难但并非不公正

要是有人说一个业余的投机商在华尔街上做了很长时间的投机交易，但始终都在赔钱，那这种说法肯定是不正确的，因为我可以列举出无数反例来驳斥这种观点（我本人没有进行过保证金交易）。一个人要想在一场竞争中立于不败之地，这场竞争不但需要具有资本、勇气、判断力和谨慎态度，还需要通过自己后天研究努力得到的信息，那么他必须把自己的全部精力都投入到这项事业中，一如他全力以赴其他事业一样。就拿华尔街来说，把这种竞争比喻成运气赌博，永远都是一种不健康的观点，而且会误人歧途。但是，对于那些和内行的倡导者对抗，并且不愿意或不能遵守游戏先决条件的人来说，在华尔街交易绝对是一场赌博，获利的人绝对是庄家（他们根本不需要进行欺诈行为），而不是这种玩家。没有人会在没有学会在拍卖桥牌游戏中叫牌，并学会做出正确判断的前提下，就愿意和掌握专门技术的选手去较量一番。除非他毫不怜悯他潜在的合作伙伴，否则他会适可而止。就是这么一个不愿意拿自己和自己的合作伙伴的钱去冒险的人，却毫不犹豫地到华尔街去投机，那么，他赔了钱还会让人出乎意料吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

15.10 谁创造了市场

现在似乎应当回答一个问题了，这个问题可以说是不断被刨根问底。“谁创造了市场”？是市场操纵者吗？是发行新的有价证券进行筹资的大银行？是证券交易所场内的专业交易人？还是那些向新闻记者夸夸其谈自己挣到的利润，并在国会委员会上高谈阔论自己挣钱的方法，就是从来都闭口不谈自己赔钱的个体大“操盘手”们？当然不是。**是美利坚合众国那些辛辛苦苦积攒了自己的结余进行投资的全体大众创造了市场，从一开始就是这样，就算到了地老天荒，也是这样**。当投资公众全体的聪明才智已经感觉到价格、收益和成交量即将下滑，且应当适当收手的时候，任何金融联合体就是机关算尽，也不可能操纵出来一个多头市场。充其量也只能是一个老练的操纵者刺激一下某只个股或市场中某个小板块的活跃性，而且还得逢到这只个股或小板块的价值上涨期间，争取到公众的同意。我听说过个别市场操纵成功案例，比如已故的詹姆斯 R. 基恩在 1901 年和 1902 年操纵了美国钢铁和联合铜业股票。虽然曾经有无数次企图操纵股票发行活动，但是最终被迫放弃，其根本原因在于市场的基本趋势导致这些操纵行为不仅无利可图而且危机四伏，当然，对于这些企图的内幕我们就无从而知了。大型私人金融机构通常都是有价证券的卖方，因为它们的生意就是制造这些证券，通过宣传新企业，把积蓄的公众资本引到这个渠道中。华尔街的个体资本家买进股票时只是为了私人投资，从一些名人的遗嘱中我们也会发现，就像已故的 J. 皮尔庞特·摩根和已故的 E. H. 哈里曼这些消息非常灵通的人，在进行这种判断时，也会犯下一些令人难以置信的小错误，其实还有很多人，我在此只是随便举两个例子。

15.11 投机行为的可靠依据

我在以前曾经说过，股票市场是以具体形式反映了整个美利坚对自己商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业了解的总和，也包括对其邻国商业情况的了解。当一个人发现自己的批发交易或工厂出现盈余时，他往往是把这部分盈余投资到可流通证券上。如果这种投资行为较为普遍的话，市场就可以完全反映并预见到这一现象，因为该投资者可以在7月份买进有价证券，并且根据自己的全部支付能力，计算出自己在年终的利润分配。但是他不会等到年底，因为他会认识到自己在7月份所得到的信息，到年底会尽人皆知，而且股票的价格会出现折扣。他提前买进有价证券，就像他预先采购工厂的原材料一样，总会选择有价证券或原材料的价格比较便宜的时候。特别值得注意的是，这种行为就是地地道道的感情用事，这个词汇来自于拉丁语的动词“sentire”，意思是“根据感觉和情绪来理解、感知、思考”。投机行为绝对不能感情用事，华尔街也绝对不鼓励感情用事。

15.12 感情用事

华尔街知道什么叫感情用事。这是一种高尚的侠义行动，是一种冒险精神，是对正义目标的崇高追求。就是在这种精神的支撑下，布恩翻过了阿巴拉契亚山，1849年到加利福尼亚去淘金的英雄们穿过了洛基山。这也是我们从莎士比亚时代的先人那里继承下来的禀性。我们的祖先就是靠这种精神驾船驶向茫茫大海，向西班牙的无敌舰队进行挑战，最后登上了一片无名大陆，并用他们的童贞女王（Virgin Queen）的别名，命名了这块殖民地。弗吉尼亚今犹在，当奥斯汀·多布森（Austin Dobson）这样歌唱时，杜威（Dewey）将军可能会问，西班牙无敌舰队在何方？这种感情用事为我们国家的成长提供了无限生机，但是绝不能同那些凭着一时心血来潮制定出来的“正式州花”、“微笑周”以及“母亲节”的法令条例混为一谈。在讲英语的民族中，这个词常常是经历了盛大场面之后的那种感觉。正是这种感情用事，破天荒地为那位拯救民族的无名战士举行了国葬，并在威斯敏斯特教堂内为他竖起了纪念碑；也正是这种感情用事，在宣布停战协定之后，让整个伦敦都屏住了呼吸，万籁寂静地沉默了两分钟。1919年11月，我站在伦敦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市长官邸附近的一个街角上，静静地默哀了两分钟。确实是一幅动人的场面，让我这个向来比较坚强的新闻记者的眼里也噙满了泪水。

重大价格走势不是哪个开明人士个人选择、不容更改的结果，即使是领导层对此也无能为力。它超乎寻常，超乎任何人的想象，至少对于我这个在华尔街内外接触甚广、了解颇多的人来说，就是这样一种感觉。

智者自有脆弱处，
伟人何曾不卑微。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 16 章
Chapter 16

一个可以反证规律的例外

我们认为谚语就是众人的智慧加上个人的才智。但是，有时候，那些喜欢抬杠的人却认为谚语不合时宜，谚语不过是一些口号性的概括总结，或者是一些放之四海而皆准的废话。一位法国哲学家告诉我们，所有的普遍性概括都不甚合理，当然，也“包括这一句”。但是这些“放之四海而皆准的废话”却很可能就是真理，即使是老生常谈，没有什么新意。人们会说，没有不存在例外的规律，但是，当例外的数量足够时，就必然会归纳出新的规律，在经济学方面尤其如此。有一条谚语最能证明我们的这个说法，就是例外可以反证规律，尽管我们没有指望科克（Coke）说过“**例外足以根据例外的情形来证明规则存在**”。这条谚语非常正确，尤其是在股市平均指数中的重大例外方面，正确得让我们有点不敢相信居然能这么正确。

铁路股票和工业股票两种平均指数必须相互验证，这一规律为由价格运动引申推断出的所以推论都提供了强有力的证据。正如这些平均指数许多年以来所展示的那样，股票市场的历史记录最终证明，两种平均指数共同运动。但是，这条规律也存在着一个例外，而且这个例外颇有价值，因为它可以反证我们已经确定了的规律。

16.1 一些必要的历史知识

研究这个问题，可以为我们增添一个乐趣，我们必须回顾一下当代史，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然后才能说明价格运动的含义，因为通常都是价格走势已经持续了好几个月，才完全显示出其中的含义。1918 年，也就是我们加入第一次世界大战大约 9 个月之后，两种平均指数都显示出主要多头市场的走势，并且带有强烈的次级折返走势，这种走势一直持续到当年年底。铁路股票全年都持续上升呈挺进态势，随后却遭遇廉价抛售，致使在 1919 年几乎形成了熊市，但是，铁路股票一直都保持着最强劲的涨势。在这些讨论连续发表期间，有些评论家也写了一些文字，举出了这个众所周知的事实，并以此来反驳以平均指数为基础的全部理论。如果例外真的可以反证规律的话，那么现在正是时候。

请记住一点，平均指数所采用的工业股票和铁路股票，在本质上仍然具有投机性，只不过程度有限。一部分人认为安全因素才是应当主要考虑的原则，这些人会固定持有这些股票，以期获取固定收益，但是，这些股票的持有者一直在经常性地变换。对于股市晴雨表来说，如果这些股票失去了投机性，那也就没有任何用处了。在 1919 年，铁路股票之所以没有形成像工业股票那样的多头市场，其根本原因在于，政府所有和政府担保体制让这些股票实际上根本不具备投机性，至少在那段时间内是如此。无论在多头市场还是空头市场期间，这些股票尽管可能会上涨，但是怎么也不会超过人们估计的担保价值。

16.2 能力受到削弱的晴雨表

在这一年多的时间里，对于晴雨表来说，平均指数只拥有一半的价值，实际上还不到一半，因为工业板块的走势没有得到相应的投机性铁路股票走势的实质性验证。从图 16-1 中我们可以清楚地看到，在这一时期，铁路股票的走势没有随着投机性市场一道波动，其走势和债券市场同步。除了政府担保之外，对这些股票没有任何指望，除非那些目光远大的持有者能够预见到这一点，由于政府所有权的巨大浪费以及随后的崩溃，将会导致铁路盈利能力的彻底毁灭。我们还会发现，在政府所有期间，出于种种其他原因，铁路股票的走势偶然性地和投机性工业股票的走势并行，但是其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨幅也只能达到人们推测的政府担保价值；紧接着就再次下跌，由全然不同的条件，从本质上控制随后的价格走势，这些条件在债券的价格走势中充分体现出来。

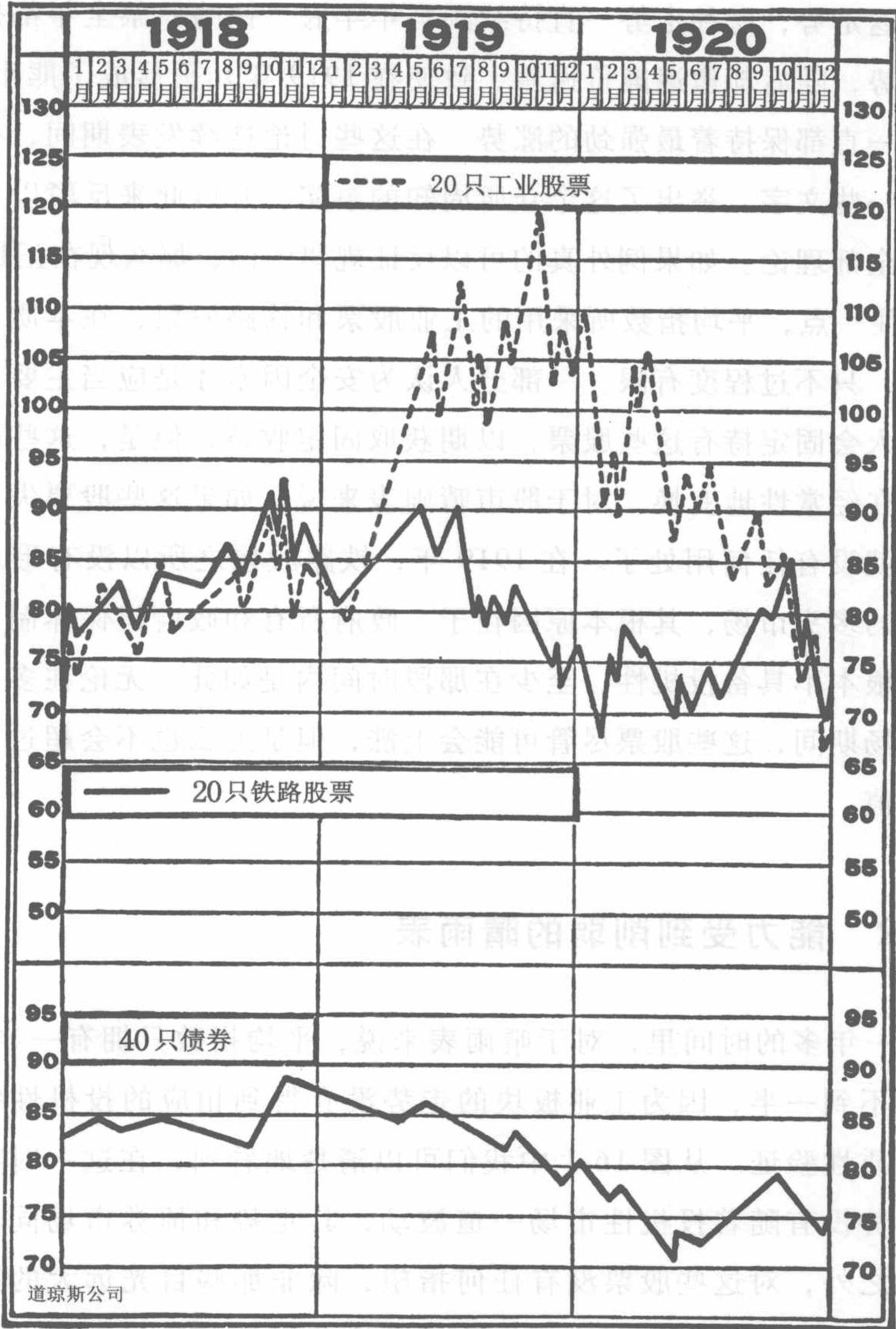


图 16-1 股市平均指数的走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

16.3 一个重要的区别

我们有必要在此说明股票和债券之间的本质性区别。**股票代表一种合伙人性质的义务；而债券则代表一种债务，一种抵押性质的债权，其责任等级优先于股票**。股东是生意上的合伙人，而债券持有人则是公司的债权人。债券持有人把自己的钱借给公司用于固定资产投资，如铁路公司的不动产或生产制造商的工厂。而且债券的本质在于，对于持有人来说，其投机性的特点是次要性因素，甚至根本就不存在任何投机性。持有债券的目的就是为了收益回报。债券价格严格按照收入的购买能力进行波动。当生活必需品的成本低时，债券的价格就会走高；反过来，生活必需品的成本上涨时，债券的价格就会下跌。有人可能会随便说，债券价格受货币价值的调节，但这往往是一种十足的错误观点。利率每天都在浮动，但是只有根据长期债券的发行条件，我们才能在多年内，略微了解到货币价值的一些变化，但最多也只能是一种估计，而且往往都是错误的。

16.4 一个适合于外行的定义

一言以蔽之，持有的固定收入有价证券的价格与生活成本成反比。如果成活成本偏高，债券或其他固定收益证券的价格就偏低，以美元来衡量的可见收益就明显较大；反之，如果成活成本较低，固定收益证券的价格就较高，以美元来衡量的可见收益就相应的较小。

16.5 政府担保的影响

当时的政府担保是以截至 1917 年 6 月 30 日三年的平均收入来确定最低利润的，因此，铁路股票显而易见地列入了固定收益的类别中。假如铁路股票失去了政府担保和政府所有权，那么它就会继续保持投机性质，其波动也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不会再受生活成本的制约，而是取决于这些股票的收益率，且主要依靠其预期的收益率，因为就像我不厌其烦地强调的那样，股票市场正在反映的不是当前的商业形势，而是我们国家的综合智慧，根据他们的预见能力，所能预期的最远的商业景况。

让我们再来审视一下那段战争时期的历史，这段历史对铁路股票产生了一定的影响。美国是在 1917 年春季参战的，在这个时期，政府与铁路公司之间的协议还都处于试验性阶段。股东们所能了解到的是，他们的投资仍然具有投机性，因此股票也就呈现出投机性的趋势。但是到了 1917 年圣诞节之后第二天的傍晚，政府发表声明，明确接管铁路公司。股票市场在当天还来不及对这种新所有权做出相应的贴现，而是到了第二天才反映出来，也就是 12 月 27 日这天，20 只活跃的铁路股票的收盘价格指数是 78.08 点——比前一天的收盘价上涨了 6.41 点。在此前不到两天的时间里，华尔街考虑到政府可能会永久性地接管铁路公司，虽然华尔街曾经一度期望政府只会为成熟的合约协议和设备改造追加投资而已。在宣布声明的当天早间，纽约有一位记者，他是威尔逊政府的知己，发表了一篇新闻报道，大意是说政府计划根据 5 年的平均净收益，对接管铁路公司行为进行补偿。我们无从得知威尔逊先生的脑袋里到底装了些什么，但是，在当时及之后相当长的一段时间内，我们可以认为，这种新的所有权即将具有永久性的政府所有权性质，这是其根本的目的和意图之所在。

16.6 平均指数如何开始脱节

从图 16-1 中我们可以看出，在 1918 年全年的反弹中，铁路股票的走势已经趋于工业股票，以稳健的涨势走高，而这次反弹之前是一次空头市场，在之前就是第一次世界大战期间的第一次多头市场走势，那次多头走势于 1916 年 10 月达到其顶点。自政府的经营和担保将股东的命运玩弄于股掌之间开始，两种平均指数就不再形影相随了。铁路股票的走势早在 1918 年 10 月就达到其高点，而工业股票的多头市场走势则持续到 1919 年 11 月才达到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其顶点。到了 1919 年仲夏，铁路股票才有所反弹，此前则是一次由于政府担保，第一次冲动性的抢购之后的暴跌。那年夏天略微反弹之后，就是一步一个台阶走下坡路，而工业股票仍在持续走高，但是此时 1920 年暴跌的初步走势已经波涛暗涌。到了 1920 年，铁路股票与下跌中的工业股票彻底分道扬镳，铁路股票一路上爬，而工业股票顺坡而下，两种走势总算在 1920 年秋天会合，形成了一种交叉态势。而债券同时也处于复苏阶段，与铁路股票的走势相吻合。

16.7 《埃施－卡明斯法案》

我们可以看到，铁路股票在 1919 年表现出下跌走势，并于 1920 年出现复苏，这实际上与当时 40 种代表性债券的平均日常价格走势相并行。而且我们还注意到，这种走势紧密地与生活成本的暴涨及其随后的萎缩相呼应。在 1919 年的春天和夏季，当时威尔逊先生远在欧洲，但是经常有消息报道，国家所有制表现出意想不到的高成本和低效率，他对此十分不悦，而且还报道说，他会尽早找个机会，把铁路公司拱手还给私有业主。我们有理由相信，他确实计划，至少也是希望在 1919 年 8 月 1 日归还这些铁路公司，因为他预计等到那个时候，国会可能会通过适当的立法。国会当时正在忙着制定《埃施-卡明斯法案》（*Esch-Cummins Act*），也就是现在的《运输法》（*Transportation Act*），但是一直拖拖拉拉，过了夏天，又过了秋天，到 11 月 16 日，众议院才通过这项法案。也就是在这个时候，或是在 12 月初，总统明确声明他会在 1 月 1 日归还铁路公司。但是参议院直到 1920 年 2 月下旬才通过该法案；这样一来，总统不得不把自己确定的最后期限再延长两个月。

16.8 出售“无管制”

在 9 个多月以前，也就是 1919 年 5 月，铁路平均指数达到了“双顶”的第一个顶点，然后在 7 月达到第二个顶点，《华尔街日报》发表评论说，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些股票尽管面临着让人灰心丧气的收益报告，但依然表现出一种强势，其原因可能是正在开始施行出售“无管制”。在 7 月的进一步反弹之后，股市一直下跌，并于 1920 年年初跌至低点，其原因毫无疑问是由于国家所有制已经造成了令人震惊的破坏，而且实际上，运行成本已经普遍超过了营业收入。经营者出于政治目的，而不是金融目的进行经营，铁路公司的主要账目，也就是工资，已经上涨到不可理喻的程度，而且无论巨细，铁路公司的所有成本都在成倍地增加。战时政府已经把缅因州的铁路枕木价格从每根 37 美分哄抬到 1.40 美元，而该战时政府就是铁路枕木的唯一买家。值得注意的一点是，在当时，才刚刚开始讨论私有化运营的体制，也就是大幅度地提升铁路运费，这一点绝对有必要，因为这样一来，可以保证铁路公司自给自足。但是，事实上，州际商务委员会直到最后走投无路，才迫不得已同意了这种运作机制。

16.9 迥然不同的性质

联邦政府的管制实际上直到 1920 年 2 月 28 日才宣告结束，也就是签署《埃施-卡明斯法案》两天之后，但是，该法案不但把联邦政府的赔偿拖延了 6 个月，而且又创造出一个劳工委员会，还订立了一项运费规则，就是向州际商务委员会缴纳 6% 的净利润。虽然直到 8 月份才正式提高运费的费率，但是华尔街早知道必定会提高运费费率，而且按照以往的惯例，这也在自己的预见能力之内，提前近 6 个月预见到了这一点。

在审视这次战争对商业和生产所造成的影响时，我们完全有理由相信，这次战争创造出来的不同形势，无论在性质上，还是程度上，都不同于以往的战争。这就是性质方面的差异。在没有其他因素的影响下，铁路股票独自促成了多头市场的走势，以前从未发生过这种情况。我们之所以在此强调这种本质上的差异及其产生的走势，其原因在于，我们只有在此透彻地解释并领会这种差异，将来的教师和学生们在面临他们无法调和的难点和矛盾时，才不会感到困惑和气馁，才能像现在的读者一样，对我们的这些讨论表现出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

极大的兴趣。我们还会提供其他实例，来加强检验我们的探索。

16.10 冷静辨别轻重缓急的能力和幽默感

我们无须爱上我们自己的理论，也没有必要像流行时尚的狂热追求者那样，自欺欺人地看待这一理论。如果你和一块银元保持一臂之遥，你就能正确审视其周围的物体；如果你把它拿到眼前，它和周围物体的关系就会失真并夸大，因为你把这块银元拿得太近了，一叶障目，你就看不见别的事物。上帝不允许我创立一个学派，在这个学派中，经济学家时刻准备着以死来捍卫这一理论，即我们这个世界是根据平均指数理论摆动前进的。要声明一点，我在此没有招募信徒之意。我们可以原谅一个学派的创建者，但是很少能原谅这个学派。因此，我们应该与股市晴雨表保持一定距离，能够让我们清楚地去研读它，这样我们就不会把晴雨表的重要性凌驾于它所预测的天气之上，我们才会拥有一个可以作为依据的可靠理论，否则，我费了九牛二虎之力写到这儿，也就徒劳无功了。我们千万不能像许多统计学家那样，对这一理论使用过火，科学家们，即使是最伟大的科学家，都会对自己的假说崇拜得五体投地，而结果往往是尊严扫地。伟大的实证主义哲学家赫伯特·斯宾塞（Herbert Spencer）曾经对已故的赫胥黎（Huxley）教授说："你可能不会相信，但我本人确实写了一部悲剧的开头部分和整体框架。""我完全相信，"赫胥黎说，"我还知道情节。就是一个完美得不能再完美的理论如何被一个丑陋而又微不足道的论据给糟蹋了。"

16.11 我们的素材大部分都是现代的

我不得不有些遗憾地表明一点，查尔斯·道本人对于他的市场运动理论的明确阐述少之又少，从这一理论中引申出的推论也是微乎其微，更无从谈起从理论应用中发展出什么实用而且有益的真理来。但是，难得的是他能够在当时严重缺少资料的情况下，取得如此大的成果。1902 年下半年，当道去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

世时，目前的平均指数中使用的20只工业股票，当时只采用其中的6只股票，而且所采用的工业股票数量总共也不过是12只股票。在10年前，不可能找到足够数量的工业股票来构成平均指数，因为要求这些股票不但得有代表性，而且还得保持持续的活跃状态。旧平均指数不具备目前这种双重构成的优势，我真的很希望能够把市场走势的实例提前到1860年，即便是只有15只股票的单一平均指数也好。我们现在知道，两种平均指数能够相互矫正和验证至关重要。但是在麦金利重新当选总统之时，由于没法凑足足够数量的持续活跃股票，只好将就着把西部联合股票也纳入到铁路板块的平均指数之中。我们没有必要贬低先驱者的行为，也没有必要过度赞扬他们。他们必须得为自己开辟出一条道路，为自己提供工具，而我们此时此刻，全然受益于他们的经验，大多时候不过是在麻木不仁地工作，不但没有什么创造性，而且还常常不会真心实意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 17 章
Chapter 17

最好的证明：1917 年

如果 1917 年股票没有出现空头市场走势的话，很可能就从来不会进行这一系列的讨论。尽管确实体现出了知识和智慧，而且也能推理出富有成效的论断，但是如果没有进行这一系列讨论的话，我也可能会认为这些论断不过是经验之谈，要不就是根据不充分的假定得出了这些推论。我还可能认为，由于一些莫名其妙的原因，股票市场也只能坐井观天，根本看不到合众国以外的世界。道理很简单，股票市场不能清醒地自我保护，来对待国际事务。它的决定不可能比街口那家杂货店里萝卜的价格的浮动更有价值，因为我们一连串的推理可能存在薄弱环节，说不定会经不起推敲。但是，在 1916 年 10 ~ 11 月，出现了一次主要空头市场走势，并且一直持续到来年的 12 月份，我们可以有充分的根据把这一走势当做晴雨表的最好证明。

17.1 战争前景的无常性

有些批评家很是沉不住气，其中一位就一直没能领会我们这些讨论中反复强调的基本原则，也就是我们一直分析的三种股市运动及其对未来事件的影响。这位批评家质问到，1917 ~ 1918 年的商业走势图明明已经连续表明，会出现强盛的繁荣时期，而且在巴布森的商业走势图中，从 1915 年下半年一直到 1920 年年底，那块代表商业繁荣的深色区域从来就没低于他修订后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的增长曲线，但是为什么1917年的股票市场预告还会出现主要空头市场走势？在战争初期，美利坚商业过剩的本质是什么？是不是因为没有为战斗部队提供补给？实际上，我们为部队提供了食品和武器装备，然后再按照借据拿到付款，而且仍拿着几十亿没有付清的借条，其中一些甚至可能永远也结不了账。

记住这些事情确乎很重要，不过1917年出现的熊市也确实有其特定的原因。股票市场自己会保持冷静，撇开这个事实不谈，股票市场也不会把战争利润全部用来冲抵战争对我们过去和将来的外国客户造成的损失。在那整整一年里，战争结局始终不太明朗，全部的市场知识加起来，也不能排除德国取得最终的胜利。但是，到了1917年底，股市晴雨表开始预言协约国会打赢这场战争。当年12月多头市场开始出现萌芽，整整提前11个月，就预见到了停战，而且还提前6个月，预料到德国最后一次大规模持续强攻必定会失败。我们坚信会取得胜利，在1917年，只要你有愿望，你也就有了信念。当时之所以形成空头市场，实际上是一些保险措施。但是，对于那些不能把一种“繁荣”和另外一些区别开来的人来说，市场等于什么也没说。这是一次最为明智的股票市场走势，这次走势说明了市场的远见卓识和洞察力，且高于我们以往分析的任何内容。

17.2 要是德国打赢了的话

许多读者肯定都这么想过，要是德国和它的同盟国打赢了这场战争，这个世界又会是什么样子。更多的读者肯定会认为这种可能性过于恐怖，而不敢去多想。平心而论，现在的形势就已经够糟糕了。但是，当法国已经溃不成军，比利时饱受奴役，意大利陷入无政府状态，大不列颠惨遭破坏、经济枯竭、无力自保、商船队也荡然无存时，它们的形势又怎么样呢？要是德国向全世界勒索数千亿的赎金，这个沉重的负担全部压在整个世界上，那么情况又会怎样呢？我们愿意让这个国家作为加勒比海的邻居吗？很多国家都分裂了，也可以说许多国家又重生了（其中一些可能是假的），但也产生了十

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分严重的后果。要是大英帝国从此一蹶不振，我们这个世界又会是怎样一种情形？

这种种可能性也许会撼动那些最坚韧不拔的意志，但是股票市场在 1917 年却始终勇敢地面对这些问题，并且主动向自己提出了这些问题。海军上将西姆斯（Sims）曾经告诉过我们，当时的局势有多么危急，几乎是孤注一掷，协约国也坦白地承认了这种局势。尽管我们是春天奔赴战场的，而且在很大程度上都没有准备，但是到了当年年底，我们的援助已得以实施。股票市场当时并不知道（因为没有人知道）我们是否应该过晚卷入这场战争。毫无疑问，我们完全可以逃避战争，从而免受损失，但是，如果我们挽救不了盟军，股票市场就得提前为这种后果加上保险。在最初的讨论中我们曾经说过，股票市场会考虑到许多方面的因素，不仅仅是那些最完善的情报信息部门为了编撰图表和分析研究所选择的那些因素。正直的记录编辑者绝不会同意，股票市场的警示性走势仅仅限于用来反映合众国一个国家的未来商业景况。

17.3 英国的国债

从 1908～1909 年的多头市场之后，到战时繁荣之前，有一段平静的商业萎缩期，我们会在另一章中加以讨论，非常具有启发性。在战争之前的空头市场和这场彻底颠覆所有预测估计的战争之间，存在着显而易见的联系。这场战争的影响如此巨大，我们至今也无法找到先例，那场长达 1/4 世纪、最后以 1815 年滑铁卢战役告终的战争倒是有些类似，但也无可比拟。在某种程度上，时间的长度可以弥补强度上的不足，如果认可这一点的话，我们再把战争的相对规模同人口以及国民财富加以比较，也许可以得到一个对等的比较，至少比某些观察家的假定要好得多。就我所知，有一个意义非凡的例证在别处还没有提及过，就是拿破仑时代历次重大战争之后带来的巨额英国国债。据估计，大不列颠当时（1815～1816 年）的债务约占其国民财富的 31.5%。经过了将近一个世纪，也就是在维多利亚女王（Queen Victoria）统治时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期，逐渐还清了大部分的国债，在布尔战争（Boer War，1899～1902年）爆发之前，其国债总数大概还占国民财富的4%多一点。

大概匡算一下，布尔战争耗费了大不列颠10亿美元左右，国债占国民财富的比例上升到6%以上。在1902～1914年间，尽管生活成本和税收的增长呈稳定上升的态势，而大不列颠的国债一再下降，但是始终没能达到1899年的最低水平。大不列颠目前的国债估计占到国民财富的33%，这个比例比拿破仑时代的历次重大战争结束后还高出了1.5%，当时的一系列战争从1793年一直持续到1815年，中间只有3年的停战期。无疑，这个比例高得惊人，但是，远远没有达到让人彻底绝望的地步。这也正是为什么在战争期间，所有货币纷纷贬值的时候，大不列颠的英镑依然比较坚挺，兑换信用仍然体面地接近于美利坚的美元。

17.4 我们自己的一笔债务

1917年，股票市场一直在自问，如果德国赢了，英镑和其他所有的一切会发生什么情况？如果德国在1918年春季的攻势大举告成，再加上德国的印刷机拼命运转，加班加点地赶印德国马克，那么现在的协约国中会流通哪种货币呢？通过分析，我们已经能够相信，股市晴雨表的基本品质就是具有前瞻性。当我们用账面利润、膨胀的工资和通货膨胀的物价来自欺欺人时，还会有什么更鲜明的实例比这次正常的空头市场能够更加明了地显示出其前瞻性呢？1916年，《亚当森法案》（*Adamson Act*）通过后，我们把增加工资的权力拱手相让给工会，却没有要求做出任何相应的生产回报的保证。那时，总统大选已经迫在眉睫，国会也在竭尽全力地拉选票，哄骗美利坚的消费者和纳税人，以一种乐善好施的态度承诺正式缩短工作时间，并为铁路旅客提供更高的安全性，但是要知道，这一切还是要消费者和纳税人来买单。当然，《亚当森法案》并没有决定缩短工作时间，只不过是把工作时间提早，更多的则是延长工作时间。实际上，铁路工人的工作时间已经延长了，因为严格与工人的实际利益进行挂钩，他们的工作时间延长到16个小时，人为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地把每个工作日的时间拉到法定的最大限度。我们现在已经知道，这对各个产业领域的工人产生了极其恶劣的影响。1917 年初，当我们卷入世界大战，弄得自己束手无策时，开创了没有任何工资要求的先例，显得何其荒唐。国会的这种投降主义行径无耻之极，在我们国家里，几乎每一家生产厂商，当然也包括每一位消费者，都遭受到了由此产生的致命后果。

17.5 掺水劳动的含义

在本书第 9 章中，我曾经提到，掺水劳动极具毁灭力，掺水资本根本无法与之相比。如果没有这种掺水后的稀释作用，我们可能就会减少几十亿美元的国债，甚至可能没有任何国债。皮兹（Piez）在战时就任紧急船运公司（Emergency Fleet Corporation）总裁，据他估计，劳动效率已经下降到危险的地步，个人产出越来越少，工资却在不断地增长，工资上涨的唯一借口就是商品价格不断提高，而商品价格提高的原因就是上涨的工资本身。他说道：

> 战时的劳动已经处于一种有意识的消极怠工状态。在大西洋沿岸的船厂里，在同样的工作时间里，工人们现在可以获得 2 美元的报酬，而在一年前（1916 年）只需要 1 美元，但是个人的劳动付出却只有一年前的 2/3。

盖伊·莫里森·沃克（Guy Morrison Walker）在《西泽之物》（*The Things that are Caesar's*）一书中引用了皮兹的话，他说我们参战期间的单位成本产量只是战争初期的 1/3。我们的国债大约是 240 亿美元，扣掉 110 亿美元，也就是协约国向美国的借款，还剩下 130 亿美元，而这其中，有相当大一部分是由掺水劳动造成的，可能占到一半左右。但是，我们应该记得，我们不仅借给了协约国现金，还支援了大量的战争必需品，其中，劳动力成本就是最为昂贵的一项，当然，水分是不可避免的，而且比例也一样。水分不仅体现在现金工资中，更多的则是包含在消极怠工、逃避劳动和无效工作之中。即使我们通过冷酷无情的股票市场，把公司股本中的水分挤得干干净净，再把这些水分全部收集起来，也比不上这种寡廉鲜耻的掺水劳动，而且我们自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

己加上我们的孩子，再加上我们孩子的孩子，要在未来的半个世纪里，为这些掺水劳动支付利息。

17.6 为无效工作付出代价

我们不难看出，在很大程度上，资本中的“水分”不过扮演了一个微不足道的角色。对于任何一个人来说，所带来的损失实在无足轻重，根本不能和掺水劳动造成的那些无法弥补的损失相提并论。从此以后当我们必须为战争时期的繁荣付出辛苦，并从这些水分中扣除了三重价格之后，我们就会发现，在5年的战争时间里，统计图表中记录的工业和商业活动会让我们伤心透顶。毫无例外，那些假美元必须得用真美元来买单；无效工作和消极怠工所浪费的每一个小时都得用有效的工作时间来赔偿。

17.7 次级膨胀及以后的情况

如果不得不对下一次的股票主要牛市波动及可能的次级膨胀范围做出预测的话，这次牛市波动可能会比战时要小得多，但已经十分明显，我倒是愿意拿这次和大不列颠在滑铁卢战役6年之后的情形相比较。1821年，英格兰银行又重新采用了金本位制度，黄金贴水便随即消失。一向自欺欺人的下议院在1919年承认，著名的《通货报告》（*Bullion Report*）是正确的，而不兑现纸币则是错误的。在随后的几年里，战争时期的通货紧缩得到了有效控制，在这之前，这个国家里每6个人当中，就有一个人申请慈善救济。难道我们能幻想，迟早有一天，我们也可以采用这种申请救济的方式来逃避我们相对要少得多的账单吗？现在离停战还不到4年，我写下这段文字的时候，股票市场正处于牛市走势，也不知道该牛市能不能把我们带回到1821年欧洲那次牛市时期相对应的一天。我们目前的形势没有像当时的大不列颠那样到了穷途末路，但是我们的外国顾客却得支付数不清的大额账单。靠那些江湖郎中的偏方解决不了任何问题。事实上，要想解决这个问题，只有把这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

江湖郎中的偏方扔出窗外，因为病人吃了他们的药之后，已经病入膏肓。

17.8 晴雨表不为人知的特性

但是，到今天为止，已经发生过太多的不幸。股市晴雨表完全可以实现我们的目的，在这其中，它完整而又提前记录了萧条和繁荣时期，就像我们已经看到的那样，不但提前向我们展现了清晰的发展轨迹，也对危险的景况发出了警告。平均指数目前正显示出，整体商业形势会在 1922 年的夏天更活跃、更振奋人心。晴雨表不会自以为是地预测这次繁荣的持续时间，但是，通过审慎的仔细研究，晴雨表似乎已经对自己预测到的繁荣与萧条的特征，给出了比较清晰的迹象。1907 年的熊市预测到了 1908 ~ 1909 年的商业萧条，这次萧条尽管时间不长，但却很严重；1909 年下半年和 1910 年的商业繁荣，持续的时间倒是很长，但程度不大，而且之前的市场多头走势，和这次熊市比较起来，发展得更为缓慢，持续的时间也更长，但是相应的涨幅却很小。无论在商业方面，还是股市中，随后的波动幅度都更加狭窄，不但非常显著，而且还具有一定的特征，就是股市总是在商业形势之前波动。只有进入战争时期以后，上述的股市波动才表现出和国家商业发展一样的力度。

还有一点值得注意，在战前股市波澜不惊的那几年安静日子里，股票的成交量也一直萎靡不振，在我们所列的 25 年平均指数表中，可以看到这一点。总的来说，平均每月的股票成交量还比不上 1900 年麦金利重新当选总统之前的情况。1911 年、1912 年、1913 年和 1914 年的股票成交量，明显低于 1897 年、1898 年、1899 年和 1900 年所记录的水平，而且 1899 年的平均成交量明显强于之后的几年。

17.9 预报战争

因此，我们可以说，股票市场的确在以自己特有的方式来进行预测，尽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管我们还没有掌握这种方式的真谛，无法付诸于实际应用，但是股市确实做出了预测，不但预报了特征，甚至还预测到了规模程度。就人类知识所能达到的限度来说，股市预测到了一件事情，那就是战争本身。有些人只是知道发生战争的可能性，但是战争之前的空头市场绝不是意外事件，也不仅仅只是巧合。我们应该记得，1912 年下半年开始出现的那次空头走势，和过去的大多数空头走势比较起来，尤其是和我们专门研究过的那些空头走势比较起来，其强度要温和得多。1914 年出现了一次商业萧条，影响程度不是很严重，但是或多或少都为之前的主要空头走势提供了令人信服的证据。当然，由于德国对其他国家的态度，让一些人认识到发生危险的可能性，便抛售自己持有的股票，这种行为无疑也影响到了这次股市下滑。但是在某种程度上，这种危险起因于基尔运河的开通，因为这条运河贯穿了德国的版图，战略性地把波罗的海和北海连接起来。

我们有充分的根据认为，这次空头市场除了预测到商业紧缩之外，而且也考虑到了战争的可能性。在之前的研究中，我们曾提到过 1914 年，也就是战争之前形成的一条派发线，在正常情况下，应当形成一条累积线，但是由于股票抛售行为，将这条曲线变成了派发线，而且在近三个月的时间里，一直处于一种均衡状态。有些人总是夜郎自大地表现出对股票市场主要走势的不满，他们总是认为股市走势不能立即调整到当前各种商业图表上的那种走势，对于这种人，我只想说一句话，错误不在于我们的晴雨表。晴雨表是通用的，而且还会注意到商业图表中根本不存在的国际性因素。因此，如果这些商业图表不合时宜地证实了我们的推论，对于这些图表来说，只能是更加糟糕。我们已经发现，我们对晴雨表的考验越严格，晴雨表就越能成功地证明自己的有效性。晴雨表在战争之前以及战争期间所表现出的预见能力，我们怎么评价都不过分。要是战争正赶在多头市场的顶点爆发，又怎么来评价我们的晴雨表呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 18 章
Chapter 18

管制对铁路公司的影响

不需要限定条件而又影响广泛的论断可能只有两种，其中一种就是公理，能够不证自明，也就是说本身已经包含了自己的证明，比如“任意三角形的内角角度之和等于两个直角的角度之和”；要么可能是不言而喻的道理，不需要过多的陈述。我在以前必要的批评中曾经说过，图表化的商业记录，无论有多么花哨，充其量只能是最好的记录，其预测能力不足挂齿。但是我这一论断至少需要一些前提条件，因为在最新而且最科学的商业记录里，收录了预测的特性。例如，哈佛大学经济研究委员会的指数图确实可以提供一种商业预测的方法，其原因在于该指数图体现了股市晴雨表的思想，在过去的 20 年里，《华尔街日报》及其联合出版物--直在成功地运用这一思想。

18.1 具有预测能力的图表

熟悉哈佛大学经济研究委员会的人都会记得，他们的商业图采用了三条曲线：投机曲线、金融曲线和商业曲线。该委员会没有强迫自己一门心思地去说明“作用力和反作用力相等”的问题。这家机构成立于战后，但它公布了一张商业图，时间跨度是 1903 ~ 1914 年（包括 1914 年在内），这张商业图为我们在本书中讨论股市晴雨表提供了最宝贵的证据。该图涵盖的 12 年间，投机曲线一路领先于商业曲线和金融曲线。换句话说，投机交易预见到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了商业发展的趋势，而这正是本书一直努力证明的问题。

哈佛大学经济研究委员会根据股票市场的平均价格绘制自己的投机曲线。因为他们认识到，由于战争已经全然破坏了这类计算所依据的基础，因此很多计算已经完全脱节，无法趋于正常。因此，哈佛大学没有发表任何战争年代的商业图表。在回顾了自己的记录和新闻评论之后，我发现，关于股市走势及其与国家商业预言性的关系的结论，几乎全部都依据同一个前提。我们已经看到，当政府担保接管了铁路公司之后，只剩下工业股票还保持着投机性的走势，没有任何相应的铁路股票走势来检验和证实这种运动。在分析战争时期的情况时，哈佛大学经济研究委员会很明智，故意对这一时期不理不睬，我们也已经看到，股票市场以一种难能可贵的方式，倾其全力向公众表明战争的可能性，这一点尤其表现在 1917 年的空头市场上，而且是在战争爆发的 3 个月之前，就以派发线的形式预报了即将来临的战争。

18.2 基本走势大于主要波动

其实平均指数还表现出了另外一种迹象，尽管在现在看来尤为重要，但是在很大程度上，并没有得到广泛的认可。我们已经看到，在私人所有制的那些年头里，铁路股票存在着一个自由市场，并且和其他板块有着共同的主要波动走势；我们还看到，在 1909 年达到顶点的那次多头市场之后，第二年就明确出现了空头市场走势，接着就是一次非常有限而且发展缓慢的牛市，尤其表现在铁路股票方面，一直持续到 1912 年的下半年，再之后又是一次熊市，在 1914 年 12 月，也就是战争爆发后 18 周，证券交易所重新开业时，这次熊市随即宣告结束。

从 1906 年到 1921 年 6 月，铁路股票价格呈现出整体下降的趋势，这具有一定的历史意义，也是十分重要的经验和教训。这次整体走势不仅大于主要波动，而且历时相当长，超过了我们以往讨论的任何一次股市周期。这次走势持续了差不多有 16 年。一般来说，在即将到来的 1922 年，铁路股票的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

形势会有所改善，这不仅仅是可能的，而且几乎就是确定的，就像人类可以确定的其他任何事情一样。但是，在近期之内，铁路股票还不会恢复原来的自由和活力，也就是在詹姆斯 J. 希尔和爱德华 H. 哈里曼这些伟大的铁路创建者的后半生，铁路股票所享有的那种自由和活力，这有一个根本性的原因。铁路企业目前面临的形势很严峻，这种形势不仅已经攫取了铁路股票的大部分投机性价值，而且还剥夺了大部分永久性价值。这种形势让铁路公司丧失了雄风，变得弱不禁风，应有的那种生机勃勃的创造力已经荡然无存。

18.3 罗斯福和铁路公司

如果西奥多·罗斯福（Theodore Roosevelt）能够预见到，他的煽动性言论会给铁路公司带来致命性的后果；如果他能够认识到，他对暂时性罪恶实施的却不是暂时性制裁；如果他能够认识到，对于成功的企业来说，其权力必然会产生，但是他为了制裁少数滥用这种权力的人，采取了所谓的政策，按照逻辑因果关系姑且可以将这些制裁称为政策，如果他真的认识到他的这些政策让这些铁路公司陷入瘫痪，而且还不知要持续多少年，甚至可能永远都恢复不了元气，我们相信他会选择另外一种截然不同的手段。在过去的 14 年里，公众要求的改革力量被误认为是一种破坏力。铁路行业的发展，在过去不仅伴随着人口的增长，而且至少在美洲大陆上是领先于人口增长的，但是现在却行将就木，或者已经灭亡。在我们国家那些享受不到铁路乐趣的地区，急需发展铁路事业，却苦于找不到投资资金，建设大规模的运输枢纽就更无从谈起。交通线是文明社会的动脉。但是，对罗斯福理论的篡改，更正确一点应该说是对这些理论的误解——因为西奥多·罗斯福可能从来就没有过这些想法，而是别人强加于他的，至少有人拉着这些理论的大旗当虎皮——导致我们国家的交通线患了动脉硬化，削弱了心脏中枢的能力，无法通过这些动脉输送更多的新鲜血液。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

18.4 发育停顿

在合众国每10年的普查统计中，其中就有铁路里程这一项，我们看看该统计数字就会明白一个事实。1910年，美国拥有240 830英里的铁路线，自1900年以来，增长了将近25%，是1880年铁路里程的两倍还要多，如果我们一直保持这种增长势头，那么在1920年的普查统计里，我们看到的数字就应该比1910年多9万英里。其实不然，实际上还不到1/6。增加的铁路里程还不到1.5万英里，这是不能再低的最低限度了，只能让铁路公司活命。"唯恐强大"这种怯懦的心理已经迷了我们政治家们的心窍。他们宁可让这个国家最重要的行业的增长陷入瘫痪状态，也不让少数出类拔萃的人成为富翁，这些出类拔萃的人只是把自己的伟大理念转化为这个国家的巨大需要而已。哈里曼和希尔在去世时都非常有钱。他们我都认识，而且我还知道他们的财富几乎都是在不经意间挣来的。他们之所以有钱，其原因在于，如果他们没有能够让自己独立的财力，他们就不可能完成任何创造性的工作。但是哈里曼从来没有控制过他管理过的任何一家铁路公司的股票。股东们绝对信任他，这也是理所应当的。无论是在南方太平洋铁路公司，还是在联合太平洋铁路公司，甚至是在芝加哥和奥尔顿铁路公司，他从来都没拥有过表决多数票。但是他和希尔不仅为几百万素昧平生的美国人带来了收入和财富，也顺便给自己增添了财富。从铁路重建时代结束时的1897年，直到破坏铁路新纪元开始的1907年，在我们晴雨表的记录和图表中，清楚地体现了铁路发展的情况，总的来说，这一时期是美利坚有史以来最伟大、最成功并且最富有创造性的时期。

18.5 人类愚行的周期

我们已经明白并且证明了道氏价格运动理论的正确性，也认识到股票市场同时存在着三种走势，即主要的向上或向下波动、次级折返或反弹以及日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常波动。但是，我们能不能更上一层楼，确定一种属于我们自己的周期，而且这种周期丝毫不同于我们前面已经研究过的那些周期，也就是那些让人过目难忘且颇具启发性地列出了恐慌年代的周期。哈佛大学的商业图的尝试颇为审慎，也有一定的益处。一连串的“萧条”、“复苏”、“繁荣”、“紧缩”、“危机”构成了一个周期，而且这些状态没有假定的绝对长度，甚至在一些案例中，把“紧缩”和“危机”、“危机”和“恐慌”或者“紧缩”和“恐慌”，都重合在一起。但是，从我们的平均指数记录中，我们可以推导出另一种周期，差不多可以称之为人类愚行的周期。这种事儿的出现，是因为人民有权利管理自己，并且总是过分性急地夺取并曲解这种民主的最大特权，就是自己犯错的权力。

18.6　考克西的抗议失业游行大军

要说明我的用意不会太难。1890 年，那时是共和党总统和共和党国会的天下，我们国家的空气里弥漫着怀疑和地方偏见的味道，而且总归会带有一定程度的妥协性的立法，当时已经发展到放任妥协的地步。一个真正的政治家，会在不实际牺牲重大原则的前提下，于一些非本质性的问题上，成功地做出一定的让步。但是，《谢尔曼白银收购法》不但牺牲了根本原则，还带来了最为严重的恶果，因为这个法案居然往我们国家的金融系统生命之血中掺假。该法案最终导致全国性的通货膨胀和过度投机，到了 1892 年，几乎爆发不可避免的大恐慌，没有爆发恐慌的原因是，那一年我们国家的小麦喜获大丰收，碰巧俄国的农作物又全面歉收，当时俄国是我们唯一举足轻重的国际对手。但是，恐慌最后还是来了，时间是 1893 年。

在这之后的 4 年里，我们国家到处充斥着一种思潮，这种思潮和目前盛行的人民党主义毫无二致。1894 年，考克西（Coxey）的抗议失业游行大军在俄亥俄州的马西隆市开拔，一路向华盛顿挺进。考克西的主要条件就是，通过无限制发行不兑现纸币，复兴国家的繁荣盛世，随着游行大军的不断推进，他的这种观点也传遍了合众国的每个角落。中西部地区当时中毒不浅。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

威廉·艾伦·怀特（William Allen White）的那篇著名社论《堪萨斯怎么了?》（*What's the Matter With Kansas?*）是这次浪潮的一个转折点。在那些恐怖的岁月里，铁路公司的经理们已经陷入了绝望的深渊。除了几家实力强大且财政殷实的公司之外，几乎所有的铁路公司加入了破产行列。到了1896年，我们国家差不多有87%的铁路线已经处于破产管理状态。在麦金利第一次当选总统之后，我们国家才恢复到神智正常和轻松愉快的状态。

18.7 繁荣的10年

一旦揭露了人民党主义的罪恶，诸如自由铸造银币等，就会发现他们的一切行径就是把国家引向破产的境地。政治家们对自己轻率制定法律的行为所造成的结果感到后怕。在接下来的10年中，也就是1897～1907年，合众国的商业彻底摆脱了政治上的破坏性控制。我们从来没有经历这种繁荣时期，以前没有，此后也够呛。铁路以前所未有的速度迅猛发展。在这10年里，出现了最博大、最开明的工业联合体，美国钢铁公司就是其中的杰出代表。总体上来看，这一时期的生活成本普遍很低，但在后半期逐渐上升；工资待遇也很不错，这不仅体现在以美元表现出来的工资数量上，而且也体现在工资的购买力上。

18.8 "杰书仑渐渐肥胖之后，就翻脸不认人了"

但是，"杰书仑（Jesurun）渐渐肥胖之后，就翻脸不认人了"。难道民主主义就不能忍受繁荣吗？或者没有必要做出这么宽泛的假设。我们已经看到，劳资煽动已经达到了最大限度，不仅在困难时期，那时的工会要么形同虚设，要么就根本不存在工会，在富裕的年代也是如此，那时已经普遍重视劳资问题，工会领导人手里的钱多得都花不完。我们当中的很多人都认为商业萧条是鼓噪煽动的根源，其实不然。真正的原因是，国家的杰书仑渐渐肥胖之后，就翻脸不认人了。人民党主义已经在19世纪90年代烙下了不可磨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

灭的印记，但是在那之前就已经奠定了这种思想的危险基础。我们好像正在跑步前进，再次投入人民党主义的怀抱。当然，战争已经摒弃了一切不正常的“周期”，但是在容易受人左右的民心中，反对个人财产的鼓噪煽动已经埋下了罪恶的种子，在未来的几年里，必定会结出伤风败俗的果实。

18.9 公众舆论的二次思考

如果我根据这种普遍性的愚行的周期斗胆进行预测的话，似乎超出了股市晴雨表的用途，也超出了本书讨论的正常范围。我们现在可以看到的事实是，那实实在在繁荣的黄金 10 年已经被我们远远地甩在了身后。我们不但能说出这个周期的顶峰，而且也看到了 1907 年那突如其来、至今仍历历在目的崩溃景象。战争诱发出来的生产狂热不是一场公平的考验，正如不能将其当做合理的基础一样。在开辟另一次像 1897 ~ 1907 年这样的 10 年繁荣之前，我们国家必须再经历一个动荡期，到头来不是自问“堪萨斯怎么了?”而是会问“美国怎么了”。如果我不相信在那一天到来之际，美国人民的正确判断力会发现正确答案的话，那么我可就真是一个卑鄙的美国人了。民主主义认为公众舆论永远是正确的，这是一个十足的错误观点。这取决于怎么理解“公众舆论”。最聒噪的声音表达出来的所谓公众舆论，在最开始的时候一般都是错误的，或者对于错误的动机来说是正确的。不管怎么说，伟大的美国人民的二次思考常常都是正确的。

18.10 罢黜林肯

我们每年都会争相背诵葛底斯堡演讲（Gettysburg Address）中那些伟大的句子。林肯说出了我们心里想说的话，但是，请各位读者注意，那时人们还没有把他当做当时伟大时刻的主要演说家，和在那里进行的公墓落成典礼相比，他在人们心目中几乎没有占据什么地位。他以自己特有的谦虚胸怀，低估了他表达出来的那些伟大思想的不朽品质。数百万美国人除了以为当时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的不朽联邦政府和现在的相同之外，几乎不会知道那场战役的状况，也不知道哪一方取得了胜利，不过他们都记住了林肯在 1863 年的葛底斯堡演讲。但是，如果当时存在一项联邦法律，允许“罢免”联邦选举出来的政府官员的话，林肯很可能难逃遭受罢黜的命运，而且不会重新当选总统。他重新当选总统一事到了第二年才确定下来，经历过那个时代的读者一定会记得 1863 年道德败坏的景象以及对公众舆论的恶劣影响。

18.11 政府干预的代价

从这个例子中，我们可以发现，美国民意的二次思考是正确的，先入为主的印象很可能是错误的。我们来看一看非党派联盟最近在中西部地区鼓噪出来的狂热情绪，其中没有半点真实感觉，除了骗术就是骗局。我们敢说我们已经从自己的体制中挤出了那种致命的毒素吗？差不多就在一个星期以前，有人以莫名其妙的借口，向合众国的国会提交了一项创造几十亿美元不兑现纸币的提案。在过去 10 年里，如果还能有一个教训在公众心中留下印记的话，那只能是当政府干预私营企业的时候，即使政府干预的目的只是为了引导企业来发展公用事业，也会造成难以估量的危害，而不会有什么好结果。真正在为我们国家发展铁路事业和开发自然资源的人只能是我们自己。从某种意义上说，铁路所有权在任何时候都比国会更具有代表性。只要这种国债的利息主要依靠铁路企业所缴纳的税收，那么在这种所有制里，便包括了储蓄银行中的每一位存款人和保障单据的每一位持有人，并且也间接包括了合众国债券的每一位持有人。

18.12 通过立法让每个人都贫穷

我在此必须承认，本章内容更多地谈到有记录功能的平均指数，而不是作为晴雨表的平均指数。但是如果由于不言自明的原因，就假装没看见记录中至关重要的教训，那么我们的讨论就很不完整，其实这个原因昭然若揭，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在此不说也罢。我们还是看一看铁路平均指数在 25 年平均指数表中的发展历程吧。在 16 年以前，也就是 1906 年 1 月 22 日，20 只活跃的铁路股票在达到了记录中的最高点 138.36 点后，再也没有超过这个高度，在 1909 年 8 月略有接近，但是低了近 4 点，也就是 134.46 点。下一次的高点是在 1912 年 10 月，124.35 点，比最高纪录低了 14 点还多。此后差距还在增大，1914 年 1 月 30 日，在一次不冷不热的反弹中，铁路平均指数的高点只达到 109.43 点。即使在接下来的那次复苏中，也就是战后的第一次多头市场走势，1916 年 10 月 4 日，平均指数也不过才上升到 112.28 点。铁路平均指数再也没有恢复 1919 年多头市场时期的雄风，其原因我们已经知道了，我们在最初的一章中专门研究过这个问题。

目前铁路股票平均价格指数比最高纪录低了 50 点，比 1898 年 7 月 25 日的最低指数高出近 14 点，那可是 23 年前的纪录啊。我们可以分析一下这 16 年周期里步履稳健的下滑走势，要知道，这 16 年至少足够涵盖哈佛大学经济研究委员会的简单周期两次以上，而且比我们国家两次最严重的恐慌的间隔还要长，这两次恐慌一次在 1857 年，另一次在 1873 年，比杰文斯的 10 年周期多出 60% 的时间。分析完之后，我们就会明白，和这条股票价值的稳步下滑曲线比较起来，某些较为著名的商业图中提出的那条假定的国民财富增长中线显得极为可笑，只会让人嗤之以鼻。这个世界上最富有的国家有能力允许它的政客们胡作非为，操纵国家最大的投资，并如此坚定不移、愚蠢之至地把他们国家最好的行业弄得一败涂地吗？难道就因为有些人认为让那些铁路股东们破产就会让其他人更富有、更幸福，我们就开始抛弃我们的前辈创建的伟业，或者就开始纵容政治家们肆意挥霍吗？我们知道，或者应该知道，我们不能通过立法让每个人都富裕起来。但是这个例子可以佐证俄国的典范，就是怎么通过立法让每个人都继续贫穷下去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 19 章
Chapter 19

股票操纵方面的研究：1900～1901 年

在前面的讨论中，我们已经说明，股票市场操纵行为相对来说不是很重要。历史上也曾出现过一些显著的操纵行为，但都是 20 年之前的事了，在今天的华尔街中不可能再出现，也不会再纵容这些操纵行为。20 年前，詹姆斯 R. 基恩的确操纵了美国钢铁股票和联合铜业股票的发行活动，如果放在今天，基恩可能连门都摸不着。我提到这两只股票只是想举例说明问题，千万不要以为我把两只股票放到一起等量齐观。对于联合铜业股票的发行活动曾经有一种妄自尊大而又厚颜无耻的看法，我一想起来就火冒三丈，到如今还是如此。记得当时谣言四起，我曾经运用法律（以及查尔斯·道）赋予我的所有自由，对其中观点进行了批评。

19.1 戴罪怀胎

联合铜业公司是在罪孽中怀胎的，而且是在同样的情形下出生的。1899 年年初，这家公司发放了股本总额为 7500 万美元的股票认购单，并于当年 5 月 4 日结束了认股登记工作。当时的许多报纸报道说这只股票“超额认购达 5 倍之多”，谢天谢地，现在已经不存在这种报纸了。这听起来就不大可能，因为不可能在不到一个月的时间里，就开始大打折扣地出售股票。当时的股市也在全面下滑，到了第二年夏天才缓过劲来。当时的舆论对这一声名狼藉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股票发售行为群起而攻之，其中就有《波士顿新闻局》，表现得尤为尖酸刻薄，表示断然拒绝上当受骗。下面这篇文章发表于 5 倍“超额认购”之后一个月内。1899 年 6 月 1 日，《波士顿新闻局》发表评论说：

“昨天，联合铜业股票价格出现下跌，这是非上市股票交易的特征，这个时候出现这种情况非常正常，因为铁路上市股票正处于全面下滑的态势。许多精明的华尔街观察家一致认为，联合铜业公司的成立是一种危险信号，提醒那些保守的投机商和投资者们要远离股票市场；这些观察家还认为，一个委任企业同盟募集 7500 万美元股本时，居然会出现 5 倍超额认购的局面，无疑是向胆大心细的投机商发出一种信号，公众已经失去了理智，崩溃也为期不远。

“整个事件中，最糟糕的一点就是，我们国家最大的银行机构花旗银行居然会支持这种交易的发起人”，等等，诸如此类的言辞。

19.2 联合铜业

尽管“超额认购”的流言飞语到处流传，股票发行一事最终还是宣告失败。《波士顿新闻局》继续以一种言词刻薄的滑稽腔调发表评论，如“联合惨败”、“违反事实的承诺和预测”、“铜业承诺的幽默与凄楚”，等等。还是在同一个 6 月份，又开始谣传联合铜业公司的发起人已经买下了阿纳康达公司的控制权，购买价差每股不过是 45 美元，但在联合铜业发行股票时报价是每股 70 美元，而且据说进入了新的联合公司后会涨到一股 100 美元，云云。还是这家《波士顿新闻局》的同一篇文章指出，尽管公开宣称联合铜业买下的只是一个控制权，估计可能占 51%，但是联合铜业的 7500 万美元股本足够支付其全部子公司的股本。整个交易如此不加遮掩，就算在今天的华尔街上，这也几乎让人难以置信。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

19.3 股票发行期间基恩扮演的角色

到了1904年下半年，詹姆斯 R. 基恩操纵发行股票事件已经过去了三年，这位声名显赫的经纪人写了一封信，后来这封信被公开，在信中他承认自己为“亨利 H. 罗杰斯和他的合伙人们”发行了2200万美元的联合铜业股票（22万股），股票价格在90～96美元之间不等。在这封信中，他非常明确地说明了发行股票的时间。在第二年的1月份，我在《华尔街日报》上发表了一篇文章，题为《股票操纵行为解析》，其中根据记录在案的销售情况，分析了他的所作所为。这篇分析文章中并没有涉及任何道德问题。你不能过分议论一个几乎没有任何道德标准的人。我只是按照股票行情收录器上的记录，取得了联合铜业公司股票的销售情况，并根据证券交易所的报告，得到了执行订单的经纪人的姓名，并且比较了活跃性周期，然后对基恩先生一丝不苟地圈点了一番。

结果我在华尔街上树敌许多，但是，公平地说，我认为詹姆斯 R. 基恩不在此列。我以前已经说过，我们俩从来没有过亲密交往。倒是这篇分析文章发表之后，制造出很多机会，让他来看我很多次，任凭我说破了自己的三寸不烂之舌，他还是不相信我真的从来没有不正当地接触过他的账本。因为他一直强调：“肯定有人泄密了。”当时的华尔街，以及基恩自己生意的性质，致使他疑心重重。他难以相信一个简单的事实出自局外人之口，但是又没有任何证据，在这一方面，他的心理很不健全。真正的伟人，还有一些孩子，知道什么时候应该相信，并且应该相信谁。基恩不是伟人。

19.4 钢铁股票与铜业股票的差别

撇开所有道德问题不谈，在当时的股票市场中，没有比联合铜业股票发行活动更高超的行为了。基恩操纵美国钢铁普通股票和优先股票一事，也堪称运筹帷幄的典范，登峰造极。这次操纵，他拥有一个巨大的公众优势，当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时公众都想得到他出售的这只股票。钢铁公司的股本中确实没有多少“水分”。所谓的掺水股本只是合理的增长预期。美国钢铁股票是在 1901 年发行的，普通股最初以 50 美元的价格向公众出售，3 年以后就实实在在地涨了 4.9%，到了 1905 年又涨了一倍。在以前的一章中，我已经指出这种股票目前的真正账面价值。

但是联合铜业则是完全不同的另外一个问题。和钢铁公司的情况相比，这次发行工作堪称一种艺术，就像梅松尼尔（Meissonier）和德·纽维尔（De Neuville）的史诗一般的战争绘画的关系一样。基恩在他后来的声明中说，他不大愿意接管这事儿。倒不是他得创造一个市场，就像美国钢铁普通股和优先股的情况那样，而是他得在别人已经傻到家地破坏掉的市场中，开始他的发行工作。

19.5 初期操纵

通过分析股票销量，第一个重要阶段介于 1900 年 12 月 3 日到 1901 年 1 月中旬。在麦金利第二次当选总统前不久，出现了一次主要多头市场走势，一些已经实际认购了联合铜业股票的人便利用这次股市走势，开始把自己认购的股票倾销给这次活动的推销商。当时的某些“宫廷公报”大谈特谈“内部购买”之事。这次真给说对了，内部人员确实在买进股票，因为他们也是不得已而为之。从股票价格的下降走势我们可以看出，他们“收集股票”实在是违心之举。当时孵化这家公司的“标准石油集团”，对公开的和内部的秘密都了如指掌，但就是不能把自己那些赤裸裸而又笨拙不堪的方法弄得含蓄一些。我们可以简要概括一下这段时期内股票价格走势和总销量的情况：

1900 年 12 月 3 日的开盘价	96 美元
12 月 3～13 日的成交量	160 000 股
这段时期的价格波动范围	90.25～96 美元
1900 年 12 月 14 日到 1901 年 1 月 11 日的销售量	295 000 股
这段时期的价格波动范围	89.75～96 美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

采取了种种刺激手段之后，1901 年 1 月 11 日的收盘价只是 91.125 美元。

19.6 基恩的首次登台亮相

基恩好像就是在这个时候首次公开露面的，他非常聪明，不会不知道在把股票价格哄抬到可以吸引投机公众的水平之前，必须得打破现有的市场。接下来的记录如下：

1901 年 1 月 12 日的开盘价	91 美元
1 月 12 日到 1 月 19 日的成交量	70 000 股
这段时期的价格波动范围	90.25～92.25 美元
1 月 19 日的收盘价	90.50 美元
1 月 20～26 日的成交量	88 000 股
这段时期的价格波动范围	83.75～92 美元
1 月 26 日的收盘价	89 美元

1 月 26 日的收盘价是对基恩个人能力的一种颂扬。和那些自以为是的“内部人员”在前一年 12 月份临时确定的 96 美元相比，这个价格要真实得多。基恩的最初操纵极具特色。在 1901 年 1 月份的第三个星期里，每天的成交量平均都在两三万股之间，等到了这个月的 20 日，价格猛地掉到 86 美元，第二天在 83.75～89 美元之间波动，第三天基本固定在 88.25 美元的价位上。当时已经开始出现一些流言飞语，从新闻角度来看，实在是不足挂齿，但是却很能激发公众的贪婪之心。种种迹象都表明，基恩全心全意投入市场，为了扭转局势，他在抛售这只股票。如果说他就是为了创造出这种印象，那他之前就没有对自己的行迹遮遮掩掩——我想这话不算是冒昧之言。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

19.7 主要多头波动成为可能

麦金利时代的繁荣也正在越来越广阔的市场上形成。股市正处于大幅度的动荡之中，尽管由于北太平洋铁路股票逼空战和第二年 5 月份恐慌的影响，股市严重受阻，但是股市没有停滞不前。基恩抓住时机，做出了一项对他来说最为明智的举动，就是让人们相信他手里没有“标准石油股票”。他承认自己已经全部将罗杰斯联盟的股票脱手，出售价格在 90～96 美元不等，而且是在这只股票上涨到 128 美元之前不久。这次上涨实际上是在第二年的 4 月中旬，但在 3 月初，这只股票的卖出价就已经高出票面价值许多。我在 1905 年撰写分析评论时是这么想的，基恩的意思是，帮罗杰斯和他的朋友出售 2200 万美元的股票一事，并不是在统一平均价格的基础上，也许是一系列的大宗交易，价格在 90～96 美元之间不等，而且还得考虑扣除操纵的成本。当然，其中一些售出价格肯定会比这高得多，但是我们也已经看到，有些股票是低于 84 美元卖出去的。

19.8 基恩的第二幕演出

基恩不是那种当市场按照他的意图发展时还推动市场的人，接下来的一段时间里，他就任其发展，或刺激一下，培养一点牛市情怀。这时的成交量较往常要小一些，而且在下一个时期里，波动幅度一直没有超过 5 点。值得注意的一点是，当我们看到基恩再次出手时，价格已经普遍比较高了：

1 月 26 日到 2 月 23 日的成交量	110 000 股
这段时期的价格波动范围	87.75～92.375 美元

在这平静的一个月里，他可能真的卖出过股票，但是能够确定一点，那就是他从未促进股市的发展。很难说清楚他实际经手处理了多少股票，因为他要发行的股票量很大。最后可能得 3 倍于他必须销售的股票数量。一开始

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他就在两方面的市场上雇用经纪人，但是这些经纪人根本不知道自己执行的委托是在同时抛售和买进同一股票。当时和现在，这都属于违反证券交易所规则的行为，而且过了这么长时间，我们也没有充分的证据，就算他们没有任何罪过吧。随着股票市场的不断发展，这种操纵行为可能会逐渐减少，当然，一旦公众了解了真相，这种行为也就消失得无影无踪了。

19.9 基恩的最后一次推销活动

这只股票的最后一次发行活动生动地说明了什么才是第三种运动走势。

2 月 28 日的开盘价	92.375 美元
2 月 28 日到 4 月 3 日的成交量	780 000 股
这段时期的价格波动范围	92～103.75 美元
4 月 3 日的收盘价	100.375 美元

可能就是在这一时期，基恩售出了他那 22 万股股票。他对我承认是那么多，但是对我如何知道这个结果的回答，倒从未满意过。

在这期间，有一件事很不光彩，联合铜业股票自始至终都是按照 8% 的红利基准进行交易的。最初宣布是每季度 1.5%，另加 0.5% 的额外股息；这家公司的董事们，干了一件极其愚蠢的事情，他们让公众为此买单，因为他们相信自己能够无限期地控制住全世界的金属价格。在基恩开始操纵之初，就有很多流言飞语，其中一个是说，伦敦金属市场的价格下滑走势已经得到了有效的制止，各位读者应该知道，无论在过去还是现在，伦敦金属市场一直都是世界铜业交易的自由市场。事实并非如此。在那个非比寻常的年代，随便什么流言飞语都像真的似的，这个也不例外。几年之后，联合铜业的对手，铜业巨头奥古斯塔斯·海因策和联合铜业公司的股东们达成了一项协议，但是这项协议随即就淹没在流言飞语的汪洋中，并且成为牛市辩论的一项论据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

19.10 公众自己的繁荣

在 1901 年 4 月的前两个星期里，基恩操纵行为的最终结果就是创造出一个连他自己也可能大吃一惊的股票行情，他的这些操纵行为我们在前面已经详细说明过了。市场容量至少是 2 月或 3 月时的两倍，日成交量一次就曾达到过 24 万股，并在当月，连续几天都保持在这个水平上。和这一记录相比，就算在基恩的活跃期，3 月 6 日的成交量也不过是 77 000 股，最大波动幅度只有 3 点。随后的股票交易表明，这只股票的上涨行情已经不存在任何障碍，势必会顺利地到达其顶点：

4 月 4～16 日的成交量	1 275 000 股
股票价格的涨幅	从 101.125 美元涨到 128.375 美元

罗杰斯联盟的股票总算有了销路，事实上是全面牛市的狂热贪婪地吞掉了这只股票。

19.11 他们自己的赝品

又上演了一出人类恶劣本性的羞辱性的展览，那些曾经邀请基恩的“内部人员”似乎有点当真，他们开始相信他们自己的赝品（gold brick）了。据记载，亨利 H. 罗杰斯原封不动地照搬了曾经“从一个认识内部人员的朋友那里听说了点事”的人的方式，告诉基恩说股票一直在走高，他已经收到了很多团体机构的来信，都表明准备购买股票，他并且建议基恩先生加入这个行列。没有必要多说什么，想张网逮住那只鬼机灵的老鸟，真是枉费心机。但是，和基恩完成股票发行时相比，这只股票确实涨了 20 点左右。有一个突发事件，尽管根本不会再发生了，但仍值得研究一下。在后来的股票交易期间，当时被人奉承为“基恩经纪人”的那些经纪行比以前惹人注目了许多，在基恩真正进行交易时，这些经纪行并不是那么有名气。从当时的流言

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

飞语来看，只有在基恩先生安全地完成自己的股票销售之后，才会有人提一下基恩先生的大名。以后发生的事情可能会很有意思，我也想知道，但是没有同样的证据，还是不说为妙。

19.12 石油和自高自大的人

标准石油集团现在已经了无踪影。当时，组成这个小集团的百万富翁们也刚发财不久，对大笔财富还挺陌生。到发行联合铜业股票之前，他们一直认为自己战无不胜。不管是在当时还是以后，他们犯过许多错误，但是随着时间的推移，他们有所领悟，淡出了股票市场。在石油方面，尤其是在标准石油公司的经营方面，他们一直处于强势，因此在其他方面，他们甘愿冒险，损失再大也在所不惜。将来总有一天，有人会心怀叵测地讲一些年轻的约翰 D. 洛克菲勒先生和他投资“小莱瑟”的故事。一个年轻人有一个真正有钱的爸爸，才能花那么多的钱去接受教育。我们有充分的理由认为，在莱瑟求学期间，他那昂贵的研究生课程会带来持久的甚至是值得赞叹的影响。

在以前的讨论中，我曾经说过，亨利 H. 罗杰斯可能犯下极其严重的错误，他那狂妄自大的观点让无辜的股票市场承受了全部的谴责，在最后摊牌时，股票市场始终都是正确的。他 1908 年离开人世时，身价 5000 万美元，要是他能多活两年，他的财产就会是这个数字的两倍。他有些行为还好，让人可以忍受。弗吉尼亚铁路在建成之初，可以说是美国当时在建和已经竣工的铁路中最好的铁路。但是这条铁路差一点让其担保人痛不欲生，这位担保人尽管倾其全部财政资源和个人财产，但还是在 1907 年为了他的宝贝铁路去借贷，贷款条件是 7% 的利率加上个人担保。其实他没认准股票市场的意图。直截了当地说，不管是什么条件，只要取得了贷款，亨利 H. 罗杰斯就已经很幸运了。在恐慌年代，据说对于这种钱贷款人会漫天开价地提要求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

19.13 从这个事件中得到的教训

我们在详细分析了声名狼藉的操纵行为之后，得出了一些有关股市晴雨表的本质和功能的宝贵经验。各位读者一定记得，联合铜业股票在当时属于证券交易所的非上市证券部管辖，这个部门现已取消。正如《波士顿新闻局》当时评论所说，从各个方面来看，这家公司都是委任企业同盟。要是按照现在的上市要求规定，根本不可能发生任何诸如此类的行为。我相信场外证券市场的新交易所里也不可能出现这种事儿。现在的公开披露程序比20年前完善了许多，因此这种性质的行为不会超出一个星期，就会遭到银行业积极有效的联合反对。没有哪个金融小集团，会在将来取得那种不道德的权力，就像在我们前面讨论的那段时间里，标准石油集团所行使的那种特权一样。但是最好的保护措施就是非常开明的公众舆论。今天，金融事务方面的信息比以往健康了许多。要想根治腐败就得公开披露。光天化日下的充足阳光就是健康有益的灵丹妙药。人们不会再被20年前那种当做新闻一样到处散布的神秘议论所误导了，“内部人员”的绝对可靠性已经彻底粉碎。经历了这么多年，以市场三种同步运动的道氏理论为基础的股市晴雨表的可靠性也日渐增加。当然，现在并没有真正摆脱操纵行为的危险，关于这个问题，我会进一步加以说明。

19.14 不健康报道的伎俩

如果报道了20次股票市场中的操纵行为，实际上可能只有一次操纵行为是真的。这是那种不称职记者惯用的伎俩，这种人在评论股票市场的走势时，怕麻烦，不愿真正明白弄懂股市走势。在华尔街上收集新闻确实是件难事，但并不是不可能的事。和在别的地方收集新闻相比，这里需要高智商，而且，要想正确运作，还得进行一番坚持不懈的努力才行。在报业，愿意坚持不懈努力工作的人不会比别的行业多多少。金融记者惯于使用连他们的老

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

板都看不懂或者无法正确评价的技术术语，以此作为自己的权宜之计，并且一而再、再而三地进行这种勾当，因为他们实在抵抗不了这种诱惑。像道琼斯新闻通讯社这样有责任感的新闻机构，其生存之道在于诚信，凭良心采集新闻，销售自己的报刊，那种没有责任感的新闻机构就不好说了，反正金融报道尽管在不断地提高改善，但现在是越来越敷衍了事。

19.15 总得有个动机，总归也是新闻

这种事儿我特别感兴趣，因为我在华尔街上最早的一份工作就是给道琼斯新闻通讯社写一些关于股票市场的新闻。我的目标就是，尽可能找到市场中所有个股和整体波动的动机，哪怕只是一个试探性的动机也行。动机太普通了肯定过不了关，收集新闻不是件易事，弄不好还没超过半个小时，你的新闻已经变成旧闻了，我有很多这样的故事可以讲，酸甜苦辣，一应俱全。当然，对于那些活跃的经纪行和银行来说，这种新闻的价值非常大，因为它们就靠这种新闻来维持其在市场中的利益。它们的客户对这种新闻孜孜以求。即便已经过去了 20 年，回想自己早年间曾提供了一些不成熟的动机，尤其是想到设计的那种不值一文的方法时，至今我仍然惭愧不已。但是令人欣慰的一点就是我确实是在收集新闻，没有凭空猜测。回首往事，当我放弃这个让人人都伤脑筋的工作之后，接任《华尔街日报》编辑一职时，华尔街上那些活跃的经纪行纷纷表示友好的惋惜之情，这至今让我欣慰无比，人生最幸福之事莫过如此。记者得到的奖赏和那些补锅匠的驴的待遇基本差不多，总是以“未受优待反受虐待”作为回报，记者因此也就拥有了世界上最有趣的工作，只要这个记者愿意这么想。

一部分操纵行为之所以在公众意识中被荒诞地夸大，其主要原因也莫过于此：股市的每一次走势都会有一个正当的解释。但是要想得到这个解释，就得绞尽脑汁地去探究，仔细比较并筛选实际市场走势中一些相关人员的表达，这些人就是在场内执行订单的那些人，还有就是发出这些订单的人。可以进一步加强这种研究，探明这类订单的来源，这样一来，新闻就有了深

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度，可以明确说明买进和出售股票的动机，而且还可以对具体个股展开说明。

19.16 真新闻可以保护公众

华尔街上的格言太多，或多或少都带着一点“迷幻药”的性质。其中一条就是，“牛市没新闻”。这不正确，除非证明一般规则的限制条件太多。任何市场中都有新闻，而且很多，只要记者肯挖掘，就会发现新闻。如果记者满足于为晚报或者早报制造一些敷衍了事的新闻评论，或者满足于在金融新闻的失误中热炒回锅饭，他就会求助于“操纵行为”、“交易人在抛售”、“标准石油在买进”等诸如此类的字眼来搪塞，也可能会胡言乱语，反正有些报纸的经营者也会把这些胡话当做新闻发表。华尔街是全世界的金融新闻中心。在我所经历的这么长时间里，新闻收集一直在大跨步地稳固发展，而且这个领域从来就不知疲倦。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 20 章
Chapter 20

一些结论：1910 ～1914 年

我们关于“股市晴雨表”的讨论正在接近尾声。《巴伦周刊》发表系列文章期间，我从它的读者那里了解到，这一系列的讨论文章饶有启发性和趣味性。这条消息对这些文章的作者当然也有一定的启示作用，因为在开始发表系列文章之初，他们并不知道如何评说道氏价格运动理论的优点。这一系列文章引导我们分析了一些所谓周期的自命不凡的理论，也分析了一些历史上的权威，让我们了解到，如果合理地汇编这类历史记录，历史就会告诉我们更多的真相，而且我们还知道，在一个国家甚至整个世界的发展过程中，如果对商业的重要性知之甚少或不能正确评价，我们对过去就不会了解多少。我们不仅对股市晴雨表的功能，而且对其局限性也做出了公平而又可靠的评价。我们现在至少已经知道，股市晴雨表不是用来赢得投机交易的工具，也不是在股市交易中保证不会赔钱的手段。

20.1 投机行为的预测价值

在我们开始分析市场的三重走势之际，也就是在分析主要的向上或向下波动、次级折返或反弹以及永无止境的日常波动时，我们发现，投机行为非但不会抑制晴雨表的有效性，而且还会扩展这种有效性，扩展的程度也超出了我们的预期。对于那些在自己的生意中必须预测整体交易趋势的人来说，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们至少已经为他们推算出一些具有实际价值的东西。哈佛大学经济研究委员会曾经公布了一张商业图，其时间跨度是 1903～1914 年（包括 1914 年在内）。这张商业图显示出，投机曲线总是领先于金融曲线和商业曲线。这是根据事后精确计算得出的曲线，但是由于作图过程极端保守并过分调整，这张图永远也不可能和股市平均指数的晴雨表价值相媲美，因为股市平均指数是以道氏三重市场走势理论为依据进行记录的。

20.2 知道何时打住话题的预言家

当市场活跃的时候，那些靠贩卖股市行情贴士来谋生的人也表现出同样的活跃性，开始频繁地穿梭于市场之间。在萧条时期，他们会很郁闷，没有人愿意听到他们的声音，除非你有耐心，且富有幽默感。在 1910 年空头市场到达顶点到第一次世界大战爆发之间的那段平静岁月里，他们当中的一个人经常向我诉苦，说已经看不出市场还存在什么有利可图的波动迹象，没办法预测市场的行情走势。但我们的晴雨表不会失言也不会懊悔，它几乎是现代唯一的预言家，当无话可说时，就不会再喋喋不休。在发表于《华尔街日报》上的那些研究价格走势的分析文章中，我提出过一些证据，证明在 1909 年下半年就明确地预报了 1910 年的空头市场走势。股票市场在 1910 年 6 月以后开始有所好转。

尽管市场恢复的速度缓慢，经常出现一些反复，但是总的趋势一直保持着上升状态。大概 1911 年仲夏，出现过一次规模较大的次级折返走势。不管怎么样，主要向上走势一直持续到 1912 年下半年，而且最为有趣的一点是，在第一次世界大战前的 4 年时间里，所有波动的幅度都相当小。1909 年下半年到 1910 年中期的空头市场走势非常明确，表现在两种平均指数方面，其程度差不多只有 1907 年恐慌年代空头市场的一半。随后出现了多头市场走势，但是势头不强，因为这绝对不是一次暴涨，和 1907 年秋天到 1909 年年底的那次多头走势比起来，其程度还不及后者的 1/3。总的来说，在这些年里，我们可以看出市场呈现出全面的萎缩走势。我们分析一下这一时期的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商业记录，就会发现股票交易的活力也相应地在逐渐下降，尽管没有达到萧条的程度，但是说不景气也不为过。当然，我们国家的自然增长还保持着向上的势头，但不十分显著，力度不够强劲，没办法刺激任何大规模的投机交易。

20.3 预测小走势，也预测大走势

我们现在看到了晴雨表的另一个宝贵功能。从这种意义上来看，主要走势确实预报了即将到来的市场好转的程度和大概的持续时间，或者也的确预报了下一次商业萧条的深度乃至其严重程度。对 25 年平均指数表中的几个时期进行讨论之后，我们已经十分清楚，任何人只要对照随后的商业发展情况，并与前面几章中的价格走势分析作比较，肯定就能明白这个道理。我们完全可以说，商业在 1910 年开始不景气，在战争创造出繁荣之前，一直没有恢复活力，无论从何种意义上来说，都不能指望会出现投机市场。

这段时期似乎有意刁难商业走势图的那些编撰者，因为在这些商业图中，得假定某种确切的节奏作为正常的商业形势。而且在这些年里，没法说作用力和反作用力相等，倒是可以说钟摆的作用力和反作用力把钟摆都作用得快停摆了。对于战争之前的情况，用这个比喻真的不错。因为可以说，当商业这座大钟快要停摆的时候，对各种军事物资的需求就开始给这座钟上弦。这么说可能不是很精确，但是可以形象地说明这种情况，只要别太过分地要求，还是很有帮助的。

从 1909 年股市达到顶点开始，出现了空头市场走势，而且持续了将近 5 年，这次走势显示了一定的公平性。在某种程度上，这次走势貌似 5 年主要波动周期的合理例证，当查尔斯·道首次阐述自己的理论时，他曾经轻率地假定过主要波动周期是 5 年。毫无疑问，美国的资源开发过于迅猛，铁路资源的开发也是如此，最终在 1907 年的恐慌时戛然而止。我想，我们可以慎重地推断，随后合理的股票市场反弹，如 1909 年达到高点的那次反弹，并没有全部驱散这种大恐慌的影响，因为需要耗费更长的时间来进行商业的重新调整。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20.4 什么情况下使用周期

下面这个案例，就可以使用“恐慌周期”理论（而且是恰到好处），但是要想有效地应用到日常活动中，这种理论就显得含糊不清。从历史的观点来看，这个案例非常有趣，当你客观而且全面地了解真实情况后，就会受益匪浅。1873 年的恐慌之后，股市出现一定程度的反弹，但是接下来的商业形势仍然全面萎缩，完全不同于现在的情况，倒是十分类似于我们下面要讨论的那段时期。差不多可以这么说，直到快要恢复硬币支付（1879 年）时，我们国家的商业形势才有所好转，并且朝着更为广阔的方向发展，1884 年的恐慌结束了这样的发展势头，好在后果不是特别严重。

同样，1893 年恐慌之后的萧条期也比股市的衰退期要长得多，股市则始终处于小幅度的波动状态。要是把这些波动画成图表的话，我们会发现这些波动极其类似于 1909 年股市强烈反弹结束后那几年的波动。因此，我们掌握了一种一致性，而且至少还表现出某些相似的规律，这些规律决定着更为宽广的运动，其控制能力甚至超过了我们运用道氏股市运动理论所推导出来的主要波动。我们至少可以明白，一旦成功地打破信心，就得耗费几年而非几个月的心血来重塑信心。

20.5 萎缩的成交量及其含义

我们已经说过，空头时期的股票生意总是很冷清，没法和多头市场时期相比。25 年平均指数表中记录了股票每日成交量的月度平均指数，从中我们可以知道，1911～1914 年（包括 1914 年在内），投机交易寥寥无几，成交量略高于麦金利重新当选总统之前 4 年的水平。接下来这段时期，也就是我们再次讨论的时期，再往后就是战时繁荣时期，可是战争颠覆了所有的计算结果。在哈佛大学经济研究委员会的商业图中，都没有绘制这段时期的走势图，只是说了一下这一时期对一系列世界形势造成了一定的影响，和地震等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诸如此类的自然灾害一样反常。

但是，自从这次战争以及1921年6~8月那次可以称之为通货紧缩的空头市场结束之后，股票成交量已经明显地缩减。我们正经历一次发展最缓慢、前景最不乐观的多头走势，我们有可靠的记录证明这一点。这一事实毋庸置疑，我在当时发表的一系列分析评论里，不止一次地预测到这次走势。这次股市复苏一直持续到1922年4月，工业平均指数上涨了29点，铁路平均指数的涨幅差不多是前者的2/3多一些，期间还形成过一些典型的次要走势。在强劲的主要波动走势中，次要走势也会相应地表现出一定的活跃性。值得我们注意的是，1922年的向上主要波动和次级走势都没有显示出应有的力度，按照目前的看法，这种力度应该预示着商业繁荣的到来，而且绝对不是保守性的复苏。现在的晴雨表正在预告出现一定程度的复苏，但来势甚缓，而且会耗费更长的时间来确定自己的走势。这次预测到的牛市不会创出股价新高，只会适度推动股价上涨，也不会出现那种预示着我们国家工业大跨步发展的壮观走势。

20.6 压制铁路行业

在第18章中，我们讨论了铁路股票在16年间大幅下跌的走势，各位读者无疑会认识到，目前的股市尽管已经处在恢复期，但却表现得极端保守，这种表现是合理的，自有其客观原因。在我们的晴雨表中，这20只活跃的铁路股票至少代表了一半投机交易的资料和记录。在我们国家，除了农业之外，铁路是资本投入最大的一个行业。但是这些铁路公司的现状却极为令人担忧。现在还没有任何迹象表明，那些极为伤脑筋的管制不会再进一步制约铁路公司创造财富的能力。

由于立法者作祟，我们曾经傻乎乎地认为，允许铁路公司股东得到的最大收益率是6%，但是这些股东除了要承担破产管理的风险之外，什么也没捞到。显而易见，在这样一种条件下，资本永远不会进入运输业的发展中。但是我们不能针对投机领域的半壁江山，设立这么一种让人彻底失去信心的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

条件，同时不会伤害到投机领域的另一半。如果我们现在处于 19 世纪 90 年代人民党主义盛行的形势下，谁能预见政治会给我们带来些什么呢？我们正在把资本逐出各种公共事业中，谁敢说这种干预资本收益能力的举措就不会渗透到大型工业公司中呢？

20.7 工业里的政治

这不是闲着没事儿时的胡思乱想。这种干预渗透已经成真了。当然，不行使干预措施不一定就对公众有什么好处。但是司法部对美国钢铁公司提起的诉讼（现已撤销）已经表明，如果一个蛊惑民心的政客非要把自己的危险理论强加到企业头上的话，那他什么事儿都能干出来。我们可以说，现代生产的趋势正朝着垄断化的方向发展，我们还可以说，在一种管理体制下，就像美国钢铁公司那样，产品最终会便宜很多，肯定会比那种大型慈善机构旗下 20 多家独立企业的情况要好得多。有些政客认为“规模本身就是一种罪过”，在过去的确发生过这种事儿，而且一些实权派就曾经接受过这种论调，但是，如果普遍认可了这种观点的话，我们在未来 5 年里就会看到令人十分不安的商业发展形势。

20.8 塔夫脱继承下来的政策

应该是在 1909 年或 1910 年初的时候，我在白宫拜访了塔夫脱总统。当时我向他指出，对铁路公司的敌对情绪，由于得到了执政当局的支持，正在把铁路公司引向瘫痪状态，而且我们的管理机构也增添了一些阻碍商业发展的不利条件。塔夫脱对我的观点表示赞同，但很谨慎。他强调说，我们不能再指望会出现过去那种迅猛增长的局面，当时的迅猛增长是通过巨大的努力让投机性的愿望变成现实的。但是他还说，他认为这是必须要付出的代价，必须通过对这些大型公司进行管制，来保证公众的安全。这就是他从罗斯福那里继承下来的“政策”，尽管这样，还是不能满足 1912 年那些进步党的胃

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

口。这次采访时间不长，他说完也就结束了。塔夫脱的诚实无可怀疑，如果他也采用了这种观点，那么对国家立法机构和国家管理机构中那些心地狭窄的政客们，还能有什么指望，这帮政客对铁路公司早已恨之入骨，根本不会考虑什么公众的利益。

20.9 作茧自缚

我们自愿戴上这些脚镣有什么意义？真的认为所有这些干预可以提高铁路公司的服务质量？现在没有哪节餐车还能提供一顿像样的饭菜，可以和20年前哈维（Harvey）为艾奇逊（Atchison）补给站供应的膳食相媲美。麦卡杜（McAdoo）制定的"标准铁路用餐"，让其受害者犹如经历了一场噩梦。铁路公司根本没有恢复到原来的服务水平。宾夕法尼亚铁路和纽约中央铁路两家公司曾经都可以把纽约到芝加哥的运行时间缩短到16个小时，但是现在却分别延长到20个和24个小时。车厢环境比以前更舒适吗？铁路服务人员比以前更文明、更有礼貌了吗？只有当铁路公司因为不能保持车厢清洁而开除员工，并且不会在劳工委员会面前接受没完没了的质询时，车厢才会保持清洁。但是我们已经通过立法和管制，把铁路公司中的这种服务精神打扫得一干二净。现在的铁路公司只不过在三心二意地去竞争，尽量让自己的线路比别的公司更有吸引力。有什么动机可以让铁路公司花钱去增加这种吸引力？国会已经下令，只要投资回报率超过规定的6%，就要剥夺超出部分的利润，看来没有哪条规章比这更有效了，这确实抑制了利润的增长。

20.10 真实的心理状态

我们现在没有偏离本书的主题。我们正在寻找平均指数中最重要走势的动因。打击铁路公司势必会牵涉其他行业，因为在铁路工商协会的名单中，列出了一长串铁路补给的生产制造商，这些生产制造商在制造业中占有相当高的比例，随便动一下，就会触发整个行业发生地震。倒是有一个词可以说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明问题，但是这个词已经让我们十分厌烦，在江湖术士到处横行的年代过于频繁地使用这个词，我们现在正慢慢地脱离这个年代，这个词就是“心理状态”。根本原因就在于真实的心理状态。我们现在已经发展到对自己都失去了信心的地步。我们把供求规律搅得一塌糊涂，到头来连我们自己都没办法收拾残局。

一个没有任何商业自由的国度，不会有真正的自由。没有比官僚政治的专制更残酷的了。举一个简单的例子，不久以前，宾夕法尼亚铁路公司的总裁瑞让我猜一猜，他们公司一年得向华盛顿的各个部门，其实主要是州际商务委员会，提交多少份报告。我知道铁路公司报告的数量肯定很大，我说，按照实际需要的总数，一年500份报告就够了，我胆子大一点，把这个数再乘以20，也就是说估计一年也就10 000份报告吧。瑞愁容满面地苦笑了一下，然后接着说：“去年，我们单为匹兹堡东部的铁路线，就提交了114 000份报告！”

20.11 改革还是革命

这可只是一家铁路公司的一部分数字啊！要是乘以美国的铁路公司总数，就会知道官僚政治的繁文缛节所做到的就是捆住大型公共事业公司的手脚，降低这些公司的效率。感谢道斯（Dawes）将军，我们才能开始为华盛顿的商业方法灌输一点常识。但是我们要知道，这只不过才触到一点皮毛。我们需要的是革命性的改革，因为我们必须牢记，商务部和劳工部，在此先只提这两个部门，正在向我们国家的所有企业提出要求，要求提供更多的信息和数字、更多的信笺，浪费更多的时间。

20.12 一项障碍及其后果

这是自我强加的障碍，我们也只能责怪自己。让我们看看塔夫脱总统12年前就职时都说了些什么。是谁解放了辛巴达（Sinbad），让他摆脱了纠缠？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只要政客们还在强行制造这种障碍，我们怎么能期望商业的整体繁荣，或是铁路行业恢复到以往的活力和增长形势？我们都饱受其苦。它打击了内布拉斯加州的农场主，他们正放火焚烧玉米，就是因为这些粮食比煤炭还便宜。它正在冲击我们的对外贸易。我们拥有世界上最多的煤炭资源，但是大不列颠正把自己的煤炭运往我们国家。大不列颠已经取代了我们通过世界大战建立起来的对外贸易的地位。国会对商业的态度，不仅仅只是对铁路公司怀有精神错乱般的疯狂偏见。经过分析之后，我们认为，他们一直怀有束缚成功的念头，不想让任何个人拥有巨大财富。立法机构之所以也攻击企业，倒不是存在投机性的危险，而是因为在我们国家的发展过程中，一些个人会变成富翁。这些个人贫穷，必定会使整个国家贫穷。我们非要再尝试一次第二届克利夫兰政府进行过的试验吗？那个人民党主义和经济萧条并存的年代，不也正是我们对自己完全丧失信心、信念的时代吗？在目前的多头走势已到顶点，并且开始发出空头信号之际，我们到底该怎么办？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 21 章
Chapter 21

一如既往：1922～1925 年

《股市晴雨表》首次以系列形式发表在《巴伦周刊》的专栏中时，没有采用后来出版成书时的章节顺序，其中大部分章节都是在 1921 年下半年撰写的。实际上，在对道氏价格运动理论研究之初，并没有打算写成一本书。像我这种不可救药的新闻记者倒是更愿意把这种差事称为课外作业。在某种程度上，它具有当时的评论性文章的特点。这千真万确，其中最重要的一章，也就是第 15 章就很典型。把这篇文章提交给《巴伦周刊》的编辑时，插图中就有一条全然不同的线。

21.1 插图中的一条“线”

所有研究平均指数的人都知道这样一个显著规律，日常平均指数会形成一条“曲线”，这条曲线说明了股票累积或派发的迹象。当股票达到饱和或严重短缺时，平均指数走势位于这条曲线之上或者之下的方向就会改变，就会表现出重要迹象，预报未来的市场走势。显然，如果平均指数向上突破了这条“曲线”，而且这条曲线代表了许多天的交易并且始终都在 3 点左右波动，那么就预示着股票的流动供给已经枯竭，必须抬高价格，这样才能吸引新的股票出售行为。相反，在这条线以下的走势说明，股票已经达到饱和状态，乌云会变成倾盆大雨。随后会出现明显的行情衰退，一直下跌至再次吸引到买主为止。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我把第 15 章提交给《巴伦周刊》的编辑时，股市正处于主要空头走势的底部。插图首次选用的曲线是当时正在形成的一条曲线。尽管我当时愿意以此来冒险验证道氏理论和我自己的观点，但是编辑认为这种预测过于大胆。其结果实际上是对道氏理论一次非比寻常的证明。但是审慎的劝告最后占了上风。插图中采用的那条曲线说明了第一次世界大战爆发之前，1914 年 5～7 月股票的活跃性。无论是从历史的观点来看，还是从之后本书的权威性来看，这么选择插图无疑是唯一正确的行为。让我感到欣慰的是，本书得到了广泛认可，发行量超过了出版商的最初估计，而且是好几倍。

本书把道氏理论应用到实际的股票市场当中，并在《巴伦周刊》专栏里发表我的系列分析文章期间，以最积极肯定的方式预测到当时的主要牛市走势，这在当时就已经广为人知，因此现在也没有必要再提了。在这次准备出本书的新版时，出版商请我加入新的主题，说明一下在《股市晴雨表》初版以来已经过去的三年中，这一理论经过了哪些验证或修订。这类话题应该很有趣，并且也会有所助益，而且我希望我毕生都拥有幽默感，这样可以避免自己放纵地炫耀我在预言方面的灵感，当然，肯定需要从这些专栏文章和《华尔街日报》的分析评论里选出一些例证，并对道氏理论加以应用。不管怎么说，自 1922 年以来，我们对道氏理论的应用一直都很成功。

21.2 一些成功的预测

自从《股市晴雨表》初版以来，股票市场经历了一次主要上升走势（多头市场），铁路平均指数，从 1921 年 6 月 20 日的 65.52 点涨到 1922 年 9 月 11 日的 93.99 点，涨幅是 28.47 点，工业平均指数从 1921 年 8 月 24 日到 1923 年 3 月 20 日为止，上涨了 61 点多，比第二年出现的最高记录低了 3 点左右，工业平均指数于第二年的 3 月份达到高点。《华尔街日报》和《巴伦周刊》对这次多头走势都非常清楚，《华尔街日报》于 1922 年 2 月 11 日发表分析评论说："目前来看，市场的主要波动走势是向上的。"这篇分析文章的最后一段意味深长：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，对于那些喜欢刨根问底的人来说，我们的回答就是，现在还处在多头走势时期，并且这种走势还会持续下去，很可能会持续到 1923 年，而且肯定会迟于它所预测的整体商业形势的好转。

这已经十分明确，它不仅预测了道氏理论阐明的股市走势，而且也预报了在晴雨表显示走势上升之后，整体商业形势肯定会改善。当 20 只工业股票上涨了 26 点时，也就是在 6 月份，《华尔街日报》发表评论说："没有任何理由认为目前的多头市场会在几个月内达到顶点。"请读者记住一点，这次多头走势实际持续到 1923 年 3 月。1922 年 5 月 8 日，我们注意到存在一条曲线，但是不能推断出空头走势。到了 5 月 22 日，多头走势重新抬头，再次推断这一走势会持续到 1923 年。6 月 16 日我在波士顿接受采访时，曾经反复强调说股票市场很可能会进一步走高，如果在这个时候出现一次次级折返走势，反而更有利一些。《华尔街日报》于 7 月 8 日发表了题为《价格运动的研究心得》的评论，其中就注意到铁路平均指数受阻的趋势，说道："尽管存在着制约条件，但我们可以断定，平均指数表现出来的迹象仍然是明确的行情看涨走势。"

21.3 次级折返走势

我在其他章节已经说过，预测次级折返走势是一件很冒险的差事，我们不鼓励这么做。《华尔街日报》和《巴伦周刊》在 9 月份开始关注次级折返走势，并于 9 月 19 日对此予以肯定。嘲笑者们，尤其是在股票行情方面屡屡判断错误的那些人，认为这只不过是一次挺不错的猜测；但是，不管怎么说，到了 9 月 30 日，工业股票从多头走势的最高点下跌了将近 6 点，铁路股票也下跌了 4 点多。在 10 月 18 日的《价格运动的研究心得》中说：

在经历了一次典型的次级折返走势之后，目前的股票市场明确地表明，已经恢复了 1921 年 8 月以来的主要向上走势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诸如此类的预测不胜枚举，——回忆起来会很乏味。我倒是更愿意称之为推论。到了11月3日，再一次得出了多头走势的推论。一直到1923年1月16日，尽管当时在讨论那次“漫长但绝非史无前例的次级折返走势”，但是主要向上走势仍然处于主导地位。

21.4 一次短暂的空头走势

简单地说，短暂的主要空头波动出现于1923年3月，也就是工业平均指数达到顶点之后。4月4日的《价格运动的研究心得》提请注意，正在形成一条派发线，表现出空头迹象。总的来说，这次空头市场没有持续多长时间，但是值得注意的一点是，尽管价格运动的研究一直认为是看跌行情，但是后来承认这是一次主要下跌走势，而不是次级折返走势，其原因在于明显受先前发展缓慢的多头走势的影响，这种下滑走势看起来很像多头市场期间的次级折返走势。仅就工业板块而言，这次衰落于1923年10月27日达到低点，工业平均指数跌了20点，到这一天为止，铁路平均指数的跌幅超过17点，但铁路板块的实际低点，在之前的8月初就已经出现。简而言之，这次显著的短期行情看跌走势是主要走势，但是如果把1921年行情好转开始一直到目前的多头市场，都当成一种走势的话，也未尝不可。记得1921年行情有所好转时，我正以系列文章的形式发表《股市晴雨表》，当时遭到一些指责，认为充满了丧心病狂的盲目乐观情绪。

21.5 税收的影响

股票市场中无疑又增添了一种新的影响因素，而且已经反映在平均指数中。国会整个夏天都泡在会议的海洋里，《华尔街日报》也在仔细研究，政治通过对商业施加危险性的干预，对商业晴雨表本身进行歪曲或是压制，并于1923年8月29日发表分析评论，当时的所得税率和附加税率都达到了历史最高点，《华尔街日报》说道：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在过去的几个月里，晴雨表之所以发生偏差，其原因在于受到了一种因素的影响，但是在主要多头市场之前，没有感觉到这种影响因素的存在。这一影响无疑是所得税和附加税所产生的连锁效应。

经纪人都知道，大股东们一直在不断地出售付红利普通股票，而且目前看来，这种趋势有增无减，要知道，在两种平均指数中，一共采用了40只股票，其中有30只股票就属于这种付红利普通股票。把这一影响称为新的因素很正确，自1921年秋季开始出现多头市场以来，这种影响一直处于萌芽状态。股市晴雨表的全部理论所依据的前提条件就是，股票上的压力只能预测未来整体商业的甩卖变现程度。但是，此时此刻，在平均指数的历史上第一次出现了这么一种抛售股票压力，这种压力和未来事件没有任何瓜葛。

这就好像把一块烧得通红的煤炭或一大块冰块放到温度计下面的那颗水银球上。如果指望国会让税收恢复到一种明智的状态，那简直就是一枕黄粱梦，不过，这种形势终会得到自我补救，只是需要的时间肯定超出了目前的计算。等到了那个阶段，20只活跃的铁路股票和20只工业股票，都会由广泛的股东分散持有，就像宾夕法尼亚铁路股票一样，该股票的平均持有量大约是每位股东持有50股。

有钱人不会持有一只回报率只有6%的普通股票。因为他不仅眼睁睁地看着税务官从回报中扣除一半以上的利润，而且持有太多的股票还致使他必须缴纳其他收入的税收。因此，在过去的这么多月里，这种人一直是坚定不移的卖主，而且这种“内部”出售还带有一点报复的色彩。在某种程度上，这种抛售股票的行为是经过深思熟虑的，而且这种行为显然不需要预测商业的整体发展形势。国会征收的令人难以忍受的税收，不仅在我们国家的商业发展道路上设置了一个障碍，而且也歪曲了我们的商业晴雨表。

虽然国会目前正在消除这种暂时性的影响，但是各个州的税收政策仍然具有一定的影响，全然不容忽视。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

21.6 新的多头市场

我不能假情假意地说我真的希望自己从未写过《股市晴雨表》。但我确实要说，我曾经不无遗憾地见证了那些股市信息贩子和市场上的骗子们扛着道氏理论的大旗，仅凭着自己对平均指数分析原则的一知半解，得出一些错误的结论，然后为了寻求理论依据，就对道氏理论胡编乱造，把这一理论糟蹋得体无完肤。1924 年 2 月 4 日，《华尔街日报》发表了一篇讨论价格运动的社论，在痛斥了股市信息贩子们的无耻行径之后，说道：

> 根据研读平均指数的方法，也就是道氏理论，股票市场目前正处于主要多头走势，历史上最短的一次主要空头走势刚刚过去，这次空头走势前后只持续了 8 个月。目前走势仍处于相对较低的水平上，我们可以认为这次走势的开始时间是 11 月 1 日；在去年（1923 年）的 12 月份，工业平均指数和铁路平均指数都在行情看涨的一侧开始出现累积曲线，而且前所未有的一致，此后就出现了行情看涨的转折点。

这篇社论，提出了形成这次多头走势的原因，而且非常合理，也就是说股票的卖出价格严重低于价值曲线，而且没有充分重视合理经济高涨的可能性。这一次晴雨表又表现出自己的正确性。经济高涨按照既定的轨道赶来了，但在下半年速度有所放慢。意味深长的一点是，两种平均指数都出现了实质性的次级折返走势，工业指数从 8 月 20 日的高点 105.57 点跌至 10 月 14 日的低点 99.18 点，铁路指数同期的下跌幅度超过了 6 点，整个走势的最低点出现在 10 月 14 日。

从此以后，多头走势开始活跃起来，在大选之后立即爆发出巨大的活力，而当时的股市信息贩子正在劝告别人见好就收，只做短线交易，他们的理论根据就是“好消息没有了”。正如柯立芝（Coolidge）以40:1的绝对优势击败戴维斯（Davis）一样，大选之前一般认为是 12:1，“好消息”实际上就是股市晴雨表一直在预报整体商业形势的再度高涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

21.7　经过改造的技术条件

在目前的多头市场中，已经逐渐形成了一种技术条件，而且这种技术条件以前从未存在过。以下这段文字是我在别处对这一情况的论述。

根据著名的道氏三重市场运动理论，对股票市场进行分析研究，其结果的正确性令人叹为观止，尤其表现在预测股票市场的主要向上走势及其持续时间方面，分别采用工业和铁路平均价格进行比较，就可以反映出道氏理论中的三重市场走势。但是，目前的主要多头市场受到了条件的制约，这种条件以前从未存在过，因此，我们不容忽视这种限制的重要性。

尽管证券交易委员会一直在加强商业行为方面的管理，并且持续了很多年，而且在加强管理之初就废除了未上市证券部，但是，直到最近才制定出更为严格的规章。也就是在刚刚过去的这一两年里，管理者们才开始忠告那些实力强大的经纪行，要求它们必须根据自己的资本实力进行经营，确定自己账户的容量。就在不久以前，一家股票交易经纪行使出浑身解数来招揽合理的生意，相信自己能够巧妙地找到一种手段，可以在大牛市中经营扩大的多头账户。

这种状况已经得到彻底的改造，而且绝大部分经纪行都在证券交易法规所允许的最大限度内，为客户提供股票经营服务，现在这已经是公开的秘密。这些经纪行的处境非常安全，但是其策略却明显有所改变。在多头市场上挣钱的方法是，一旦确定是向上走势，就按照自己力所能及的限度买进股票，利润增加，多头账户中的金额自然就会扩大，并且尽量连续持有，在市场强度出现明显变化时卖出，并补偿在不可避免的次级折返走势期间可能蒙受的损失。

但是，股票交易经纪行不愿意拥有这种客户。因为这意味着要占用大量的资本，只能挣到买卖股票的佣金，而且还是好几个星期才能挣到一次。经纪人喜欢客户每天都支付佣金，但是这对客户来说没有任何好处，因为企图猜测日常波动倒更像赌博行为，而不是投机交易。

这种对经纪人的新限制带来了一个后果，也就是普遍开始使用现金来买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进少量股票，而且那些有钱的客户通过自己在全国各地的银行家，只要不在纽约就行，为自己的多头账户筹集资金。对于多头账户的真实程度，这种现象产生了一些不确定性，但是也产生了迄今为止仍无法确定的稳定性，因为在同一时间售出大量订单的可能性微乎其微。

这是一种自然的演变方式，其结果很可能会是经纪生意垄断在较少的经纪行手中，每家经纪行都拥有更多的周转资本，远远超过目前认为的必要水平。但是至少可以确定一点，新的条件中不存在任何因素，可以改变研读股市晴雨表的规则。

21.8 晴雨表指示的迹象

如果不对 1925 年 8 月间晴雨表的迹象发表一点自己的想法，就结束本书的话，可能会有人认为我过于谨小慎微了。目前来看，多头账户表现强劲，分布合理，而且平均指数绝对没有任何迹象表明多头市场已经达到顶点。从 1923 年下半年短暂空头市场结束时开始计算，这次主要走势持续的时间还不是很长，而且还有很多股票的卖价明显低于价值曲线。如果我们能够计算出一条平均价值曲线的话，我认为这种看法可以适用于铁路股票，对工业板块中的部分股票也适合，尽管这些股票已经大幅度地上涨。

所有的迹象都表明，市场走势会进一步攀升，当然，期间可能会出现强度比较大的次级折返走势。

自《股市晴雨表》初版发行以来，还没有任何事情能够动摇我的信念，让我放弃这个能够按照常理来解释价格运动的重要工具。对于个股来说，这一重要工具可能没有任何价值，除非这些个股只有在市场整体趋势呈上升状态时才会普遍上涨。投机商选择的一只股票可能会落在市场走势的后面，但是从来不会赶上市场的走势。我极不愿意鼓励人们到华尔街去投机，但是令我欣慰的是，我们国家的商业已经开始关注晴雨表的指导作用。虽然某些举足轻重的权威对此直截了当地提出批评，但是晴雨表一直坚持不懈地为我们国家的整体商业提供卓有成效的服务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 22 章
Chapter 22

对投机商的一些看法

很多年以前，美国南方的一个州的法律规定，严格禁止任何涉及赌金的赌博游戏，具体是哪个州就没有必要再另外核实了。毋庸多言，这项法律愚蠢之至，人们对此做出的承诺就是违反，而不是遵守。但是有个小镇的治安官却坚决执行这项法律，并拘捕了一伙年轻人，当时他们正在一个牲口棚里玩尤克（euchre）牌。在那个年代，法官的行为也没有太多的正式程序，并且丝毫不会认为这种拘捕行为是不恰当的，或是冒犯人的尊严。这些犯人的辩护律师承认自己这些“可怜的委托人”确实玩过尤克牌，但同时也认为这只是一种游戏，而不是赌博。因为法官和陪审团的绅士们平常也玩这种游戏，所以对辩护律师的这种主张深感怀疑。然而这位律师毫不气馁，沉着地辩护说：“如果法官大人允许在下向陪审团演示一下这个游戏，时间不会很长，我有把握让陪审团相信玩尤克牌不是赌博。”

22.1 不是赌博

这听起来好像非常公正，于是陪审团成员和律师们围成圈坐在一起。没过几分钟，陪审团当中的很多成员开始向自己的朋友们借零钱。大约“演示”了一个多小时以后，陪审团回到法庭，并且一致裁决玩尤克牌绝对不是赌博。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果我不针对投机交易说点什么，并且顺带向投机商提出一点实用性的忠告，那么我们在本书中进行的讨论就会很不完整。投机交易肯定存在一点碰运气的可能性。因此在大多时候，投机商自己就会承认投机交易就是一场纯粹的赌博。我不知道在上面那个故事中，那位辩护律师到底做了些什么，最后让陪审团成员相信尤克牌游戏并非赌博。但是，如果一个外行带着他这种一贯的愚蠢想法，准备到华尔街涉足“投机交易”，华尔街上那些老练的内行们就会向他证明这种投机交易不是赌博行为，他们不会在投机交易时做出任何欺骗行为。

22.2 晴雨表的真实保护

我们再三强调，道氏股票市场运动理论不是一个战胜市场的“体系”，也不是可以把华尔街改成类似于汤姆·蒂德勒的土地那种快速致富的金银宝地游戏，随便什么人只要在汤姆·蒂德勒的土地的游戏中支付几美元的押金，就可以赚得黄金和白银。如果今天的聪明的投机商（在多数情况下就是将来的成熟的投资商）不能通过认真研究股市晴雨表来找到保护自己的手段，那么本书这么多章节的讨论就没有达到我的预期目的。如果他们已经正确地掌握了主要走势的含义，那么势必会获得一些实际性的益处。如果他们进入华尔街的原因仅仅是他们相信的某个人给了他们一点从未听说过的某只股票的秘密消息，而不去了解股市整体行情是处于主要上升还是主要下降波动趋势的话，那么他们极有可能会把交易保证金中的老本都赔进去，根本不用直接“管理自己的钱财”。相反，如果他们已经理解了行情走势的含义，并且充分意识到在多头市场典型的次级折返之后的不活跃期间的机会，他们就会有更多挣钱的希望。要想获得收益，就得深思熟虑，对于那些到华尔街只是为了赔钱的人来说，在他们的脑袋里显然不会进行这种思考，他们只会把余生消耗在破口大骂华尔街简直就是一个赌博的地狱上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

22.3 投机和赌博

在这些人眼里，所有股票都是一回事。但是事实并非如此。就保护完善的投机交易而言，在市场机制完善的股票市场中，合理发行并分散持有的股票，诸如美国钢铁公司普通股，完全不同于在场外证券市场中最近发行的汽车或石油股票，这些股票都是通过私下交易的手法发行的，也不能说这些股票就不好，但是有一点很明确，这些新公司准备从事的业务及其股票方面的行情至少还未经受过检验。

对于一个局外人来说，当他准备买进场外股票时，有一个可靠的基本原则，就是当场进行检验。在很大程度上，他使用保证金买进股票的行为具有赌博的性质。我在此不想对赌博的道德问题说三道四。除非赌博中掺杂了贪婪的念头，否则，我不知道有什么清规戒律可以约束这种行为。我有一个老相识是圣公会主教，我和他玩拍卖式桥牌时也会来点现金刺激，记得他曾经说过，我从事的并不是创造新罪恶的职业。如果在一个完全靠着人为操纵才得以生存的市场上，这里的人一心只想出售自己的股票，这个时候来了一个外行的交易商，他连最起码的二手证券信息都一无所知，就采用保证金信用交易来买进股票，那这可是最纯粹的赌博行为。决定在这种市场中进行投机交易的人就像赛马下注那样对待自己的冒险投机行为。他们应该注意到自己的损失，并把这种损失限制在自己能够承受的赔钱水平上。

投机交易则是另外一回事，美国人的头脑中不会连最起码的投机天分都没有，我希望这一天永远也不要来临。如果这一天真的来了，或者真的颁发了禁令，严禁人们碰碰运气，无论是涉及全部还是部分损失的冒险，其结果可能会造就出“优秀的”美国公民，但也只会是和美好道德相反的那种类型。如果走进华尔街，在百老汇大街驻足片刻，透过栅栏看一看三一教堂的墓地，你就会看到，那里真的挤满了优秀的美国公民。如果投机交易不存在，那么这个国家也就不复存在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

22.4 选择股票

我们设想一下，如果一个局外人已经仔细考虑过主要走势的特征以及股票市场的趋势，那么，其实这时的他已经不是局外人了。他下一步需要做的事情就是选择自己的股票。如果这个外行一心只想让自己的投资快速见效，恐怕他不会告诫自己，让自己完全熟悉自己准备用那点小资本去冒险的股票的情况。

如果一只股票没有产生永久性的市场，也就是说这只股票可能是新发行的股票，或者是这只股票半数以上的股权仍然掌控在决定公司政策的人手中，那么小投机商就坚决不应该采用保证金交易来买进这类股票，这是一条非常有益的交易原则。当然，这是一个善意的忠告，他至少应该把这一忠告当成一项原则，必要时可以在这种冒险投机行为方面承担较小的风险，根据自己的资金实力买进股票。

一只股票在证券交易所上市以后，在大多数情况下，基本上已经产生了一个可靠的市场，尽管这时还会存在为数极少的人持有大多股权，如斯图兹汽车股票。最好不要插手这种股票。只有当投机商自己的交易性质让他有能力得到专门的信息时，他才应该把资金投资到这种性质的股票上，即便是这个时候，也应该确保自己的保证金维持在最充裕的程度上。

22.5 有关保证金的问题

下面我们说明一下保证金的问题。在华尔街造成很多不必要损失的主要原因在于，对充足保证金的构成存在着完全错误的理解。经纪人一直在寻找生意做，于是他们告诉生手，如果他能向经纪行保证预防波动方面的金额，那么10个百分点的保证金就已经足够了。如果可能的话，这意味着1000美元能够按照票面价格买进100股的股票。其实不然，这点保证金是不够的，或者说刚刚够。早在21年前，查尔斯·道就发表过评论，指出“如果一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人以 10% 的保证金买进 100 股股票，并且按照 2% 进行止损，那么他已经损失了 1/4 的资本（包括佣金在内）”。很显然，无须多久，他就会被淘汰出局。道也太过于谨慎了，但是他又言辞恳切地说，如果这个人最初采取分批买进的策略，每次 10 股，他可能也会遭受重大损失，但是，如果他最初认为股票价格严重低于价值的猜测正确，那么平均起来看他最终仍是获利。当然，如果一个交易商除了 1000 美元之外再也没有其他资本，那么他就根本无法以买进 100 股股票开始起步，除非股票价格低得惊人。曾经有一段时期，每股可以按照低于 10 美元的价格买到美国钢铁公司的普通股。

22.6 小交易商和大交易商

小交易商还有另外一种错觉，他会认为他应该按照自己计划的数量，部分买进自己想买的股票，然后当这只股票每下跌一点时再增加自己的持有量，直到完成他认为自己能够承受的数量为止。可是，为什么不全部按照最后一次的价格买进这只股票呢？如果他打算按照每次 20 股的计划买进 100 股股票，并且期望股市下跌 5 点，那么实际上这同他自己最初决定交易时做出的假设相矛盾。他没有全面考虑过这种情况。如果股票能够下跌 5 个百分点，那么这次买进行为就没有他设想的那么令人满意。当然，像杰伊·古尔德这样的大操盘手的确惯用这种方法来买进股票。但是他们不是在保证金的基础上进行交易，除非他们通过自己的银行来筹措股票资金，而且他们是经过深思熟虑之后才买进股票的，对于那种想在华尔街上检验自己判断力的小投机商来说，这简直是遥不可及的事。更何况像杰伊·古尔德这种人，自己本身就能增加他买进的股票的价值。他知道自己无法在多头市场期间全部得到他所期望的股票，但是他会在一次空头走势波动期间，买进一家公司的股票，从而进入这家公司的董事会。

小投机商就完全没有能力具有这种观念，除非他决心把全部注意力都倾注在股票交易上，一如他可能会关注的其他生意。这么做的人大有人在，我在前面的讨论中也列举过他们成功的实例。我们目前正在讨论的是那些按照

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自己的判断力进行投机交易，但是还关切其他事业的人。只要这类投机商还有一点基本的判断力，就不存在任何理由不会获得一个输赢均等的机会。但是，如果他愿意听他那位偶然认识的朋友的话，“买100股AOT股票，别多问”，然后就把自己仅有的1000美元全都押上去，那么就算是赔光了，他也没有什么可值得报怨的。他只是一个赌徒，而不是一个从事投机事业的商人。要是把这笔钱押在赛马上，他倒可能会得到更多的乐趣，最起码他可以在户外度过有益于健康的一天，而且也会感觉到赛马比股票行情跑马灯要有趣得多。

22.7 引用查尔斯·道的一段话

在1901年7月11日《华尔街日报》的社论中，查尔斯·道写道：

> 如果一个人无论其资本是多是少，他始终能以平常心对待自己的股票交易，希望自己的资金回报率是每年12%而不是每星期50%，那么从长远结果来看，他有把握的交易就会好得多。每个人在自己的交易过程中都明白这一点，但是那些小心翼翼地经营商店、工厂或房地产生意的人会认为，在进行股票交易时应该使用截然不同的方法才是。没有比这更脱离真理的事情了。

在同一篇评论中，道继续谈论道，投机商在一开始就可以避免让自己陷入财务方面的两难境地。他可以降低自己的交易额度，将其限制在与自己的资本相匹配的水平上，这样他就能保持清醒的判断力，能够在赔本以后完全有能力止损，然后掉转车头，转向其他股票，而且一般来说仍然可以轻松自如、无所畏惧地行事，而不是知道了自己的安全系数已经很低，在自己的账户终结之前，除了焦虑不安地喘息之外，还承受已经没有任何操作余地所带来的压抑。

这段评论在当时表现出一种极强的判断力，即便在今天看来依然如此。想涉足华尔街的投机商必须学会接受损失，而且是迅速地接受损失。我前面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

曾经说过，由于纯粹的固执己见而导致在华尔街血本无归，胜过其他任何原因。如果你买进一只股票却发现它正在迅速下跌，那么说明你没有全面考虑过这种情况。只要你还害怕赔光自己的资本，你就不可能公正地分析这只股票。你也不能接受清楚且没有偏见的观点，除非你跳出来然后客观地看待一切。当你陷入一次亏本的投机交易中时，你就和一个在森林里迷失方向的人毫无二致，你会只见树木不见森林。

22.8 避开不活跃的股票

读者一定还记得我前面讲过的那个年轻人的故事吧，他拒绝了杰伊·古尔德邀请他做合伙人的机会，因为他在交易所场内执行古尔德的订单时，发现古尔德一直在赔钱。他没有充分认识到，他所执行的这些不成功的尝试只不过是一种试探性的买进，当古尔德非常有把握自己已经抓住市场机会时，他可能雇用了其他经纪人。这其中也说明一个现实，就是购买那种只是偶尔活跃的股票存在很大的风险。现在的经纪人可以自如地出售这类不活跃股票，尽管在申请银行贷款时，这种不活跃股票很不受欢迎。

但是经纪人自己也不知道以后是否还能这么方便地出售这种股票。只有在持续几天的主动交易期间，才会出现启动这种股票运动的特殊环境，随后就是一连很多天也不会有一笔交易，在这个时候，卖主被迫做出一些让步以期寻找买主，而买主通常都是一些全面掌管股票交易的业内行家，他们会承担这些业务。这种股票根本就不应该在保证金的基础上进行出售。但是那些与钢铁行业或纺织工业保持密切业务联系的人，可能会放心持有美国钢铁普通股、伯利恒钢铁股票或美国羊毛股票，因为他们觉得即使这类股票不会始终处于活跃状态，但会存在永久性的市场。

22.9 对于统一证券交易所的一点想法

我有很多朋友都在纽约证券交易所，在华尔街的其他地方我也有一些朋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

友。零星股票经纪人为那些不满100股的股票交易提供了市场，专门从事这种业务的经纪行不会超过10家而统一证券交易所却自始至终都在为那些小额交易提供正规的市场。无论从哪方面来评价，这家交易所都是一家声誉良好的机构，它对会员一视同仁，公开审查程序，并且要求投机商将这种审查程序适用于他所雇用的任何一位经纪人。只要选对真正活跃的股票，小型非职业交易商也同样能在统一证券交易所进行自己的事业。这里的股票都是“经过考验”的，高度分散，这和场外证券协会拼凑上市的股票完全是两码事。对于后者，我不置可否，但有一点，在那里交易的证券很少能得到银行贷款的青睐。我对其中一家场外证券经纪行表示最强烈的质疑，这家经纪行公然宣称对其客户无所偏重，一律按照10%的保证金进行交易。

你一定要尽一切办法摆脱这种保证金的观念，保证金的金额实际上应该等于你所能实际运作的金额。如果你正在从事商业贸易，或者你指望靠投资所得的收入生活，那么你就应该限制投机交易方面的损失，维持在不会让你非常后悔的程度。这么说可能有点不合乎常理（与正统观点背道而驰），但是这个建议中存在着一点常识，那就是，如果我们想要赢得我们未曾得到的东西，而我们的冒险已经超出我们能够承受的范围，那么其实我们已经开始进行赌博了。

22.10 简单谈谈卖空行为

股市晴雨表是如何帮助投机商的？途径很多。任何一位投机商都不能指望某一只股票会违背市场的整体趋势而逆流上涨，除非在极为特殊的情况下。如果他能瞄准主要向下波动期间偶尔出现的反弹，成功地进行投机交易，那么他的见识必定极为广博，消息非常灵通，几乎就是分析市场的天才。在本书中，我对卖空行为的讨论微乎其微。在多头市场期间准备进行卖空的人不过是在猜测股市的次要折返走势，而且除非他是场内经纪人，或者他全力以赴地专注于投机事业，否则的话，他必赔无疑。我在此不想讨论卖空行为的道德问题，因为我全然不相信投机交易行为中会存在这种道德问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

题，除非这种行为实际堕落到用别人的钱财去赌博的地步。在全世界的所有市场中，势必会存在大量的卖空行为。一个到旧金山的旅游者把自己的股票锁在纽约的银行保管箱里，但是在他横跨美洲大陆回家以前，他不可能坐等，以免错失市场良机。如果卖出自己的股票，他就是在进行卖空行为，在他能正式提交自己的股票之前，他就是股票的借用人。但是根据平均指数的规律，更多钱是在多头市场期间而不是空头市场时挣来的，其原因就在于多头市场持续的时间通常要比空头市场持续的时间长得多。最好委托专家来进行卖空交易，尤其是那些了解游戏规则并一心研究市场的人。

22.11 在次级折返走势时买进

即使我们当中的所有人都已经充分了解了股市晴雨表，但也不能绝对准确地判断出空头市场走势转向多头市场走势的转折点。正如我们在前面研究市场走势时所见到的那样，在确定的趋势变得明朗之前，可能会出现为期数周的窄幅波动。在所有这种不确定的波动走势期间，如果投机商疲于支付经纪人的佣金和利息，最后导致资本告罄，那么市场转折就无从谈起。但是，一旦建立了多头市场走势之后，成功地看涨买涨股票就成为一种切实可行的举措。如果在完成购买之后，整体行情出现翻转走势，并且带动买进股票的价格下跌，投机商则应当毫不犹豫地接受自己的损失，并且等待主要多头市场波动期间次级折返走势后不明朗的趋势。

这时他可以再次买进股票，而且不能随着行情不断下跌一路跟进，我在本章开始部分已经透彻地分析了这种极端错误的假设，他可以随着行情看涨来增加自己的股票持有量。只要他没有把自己的“金字塔”搭建得过高，那么行情每上涨一次，他的安全系数也就随着增加一成，同时还要确保自己的股票持有量不会过分扩张，保证自己的资金不会超过合理的限度，避免自己的账户成为诱惑人的攻击目标，如果为了保护自己而发出“止损”订单，那么这个投机商就可以赚取可观的收益，而且肯定远远超出了他最初的预期。我们总是听说大多数人在华尔街赔钱的故事，却很少听到有什么人在那里发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了大财。依据我的经验，赚钱的人都不大喜欢炫耀自己，而且很少有人愿意把自己的发达归功于成功的投机。他们更喜欢将其称为明智的投资。只要购买者能够按照约定支付钱款，那么抵押购买房产和使用保证金买进股票之间就没有什么太大的区别。在这个伟大的进步时代，每个人都在关心别人的事务，但我还是坚持要说，只要没有超出自己的财力之外，包括在银行的贷款信用，那么不管投机商怎样进行股票交易，根本就不关别人的事。

22.12 赔钱的情况

还有另外一类更为常见的投机商，他们之所以赔钱是因为他们忘了进入股市的初衷。我就知道这么一个人，他本人也认识我，有一次他征询我对艾奇逊普通股的看法。于是我向他分析了这家铁路公司的前景，除了股息之外已获利润的情况，以及我们国家那个地区的整体铁路前景。他听完后，得出的结论是艾奇逊普通股（在此仅仅作为举例说明）很便宜，然后买进了一些。如果他在经纪人那里准备了充分的保证金，或者直接付清股票的全部款项，并对行情波动不予理睬，他很可能就会赚钱。

但是他偏偏听信各种传言，尤其是那些关于“经纪人抛售”、“国会调查”、“可能的罢工威胁”或者“粮食歉收”等其他诸如此类的传说。他忘记了市场在广泛评价股票的未来价值之前已经充分考虑到了方方面面的因素。一次小小的波动就让他紧张不安，十分焦虑，随后便认赔，并决定从此再也不征求我的看法了。我真心希望他做出如此决定，但是，不幸得很，他没有做到这一点。他又找到我，这次他来的目的是想看看我是不是说不出什么道道，没有办法推翻他所号称的自己的判断，而仅仅是参考了一点别人的看法。

22.13 赔钱的另一种情况

下面我们了解一下在华尔街赔钱的另一种情况。一个投机商预见到，马

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上会出现一次剧烈的走势，可能会带动某只具体的股票上涨4点。他发现这只股票一直处于活跃状态，但却没注意到一个事实，就是在他预期的4点中，其中有1.5点已经在价格上涨中表现出来了。在略微踌躇不决之后，他买进了这只股票，但是这时的股市走势差不多已经快要结束了。他只是看到了一点蝇头小利，随后这只股票开始看跌。这次特殊的走势已经告一段落。当行家们的注意力转向其他股票时，他自己的股票却随着行情一路看跌，而且在利息方面也令他备受煎熬。但是他仍在愚蠢地持有这只股票，而不是清醒地认识到自己已经错过了机会，如果他能够明智地看待这次交易的话，他就能实实在在地得到一次赔钱不多而又十分有益的教训。

他这时忘记了自己买进这只股票的初衷，就像他根据价值买进股票时所做出的举动一样。如果他预期的特定走势无法成真，他就应该认赔，或者接受让人有点扫兴的利润，然后等待另外的机会。但是我熟悉的大部分投机商都存在着一种通病，就是他们不仅缺少记性，而且还缺少耐心。他们总是三心二意，到处撒网，迟早会把自己的全部财力固定在账户上，就像已经搁浅的小船一样，只能任凭市场的潮流从船边漂流远去。

22.14 最后一点想法

该是我对股市晴雨表的讨论做一下总结的时候了。我在此可以问心无愧地说，我没有怂恿任何意志薄弱的人去赌博，也没有蒙骗任何一个人在一天之内就把自己的老本赔光。至少从这一方面来看，每个人都是一个自由的主体，没有人会去强迫你。尽管存在各种各样的立法来限制个人的行为，但是每个人还是存在着法律允许范围内的自由。我们可以设想有一天法律不允许进行投机交易，如果真这样的话，会让合众国的商业陷入瘫痪，这是必然的结果。但是我们无法想象会有法律强迫人们到华尔街做生意，而大家却不愿意这么做。我在本书中一直在竭尽全力地说明一点，就是一个人如何才能保护自己，至少也要让看完这本书的人感觉到他不仅能够妥善地管理自己的钱财，而且最终还能大获全胜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附 录

Appendix

道琼斯平均指数的记录

（截至 1925 年 8 月 31 日）

道琼斯公司于1884年开始公布活跃的代表性股票的平均收盘价格。最初使用的股票明细如下：

芝加哥西北铁路	联合太平洋铁路
特拉华、拉克瓦纳和西部铁路	密苏里太平洋铁路
莱克肖尔铁路	路易斯维尔和纳什维尔铁路
纽约中央铁路	太平洋邮政
圣保罗铁路	西部联盟
北太平洋铁路优先股	

1884年7月3日，11只股票的第一个平均指数69.93点正式记录在案，其中有9只是铁路股票。

以下是有关平均指数记录的全部声明，时间为1896年至记录的最后截止日：

铁路股票

1897年1月采用的铁路股票如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

艾奇逊铁路	密苏里、堪萨斯和得克萨斯铁路优先股
伯灵顿铁路	密苏里太平洋铁路
C. C. C. 和圣路易斯铁路	纽约中央铁路
切萨皮克和俄亥俄铁路	北太平洋铁路优先股
芝加哥西北铁路	纽约、安大略和西部铁路
伊利铁路	雷丁铁路
泽西中央铁路	罗克铁路
莱克肖尔铁路	圣保罗铁路
路易斯维尔和纳什维尔铁路	南方铁路优先股
曼哈顿高架铁路	沃巴什铁路优先股

历次变更具体如下：

1898 年 7 月，都市城市街道铁路、联合太平洋铁路普通股和北太平洋铁路普通股取代莱克肖尔铁路、纽约、安大略和西部铁路以及北太平洋铁路优先股。

1899 年 7 月，布鲁克林捷运、丹佛和里奥格兰德优先股、诺福克和西部优先股取代都市城市街道铁路、伊利铁路以及雷丁铁路。

1900 年 7 月，南太平洋普通股以及联合太平洋优先股取代沃巴什优先股以及诺福克和西部优先股。

1901 年 6 月，巴尔的摩和俄亥俄、伊利诺伊中央铁路、南方铁路普通股以及宾夕法尼亚铁路取代伯灵顿铁路、南太平洋普通股、南方铁路优先股以及北太平洋铁路普通股。

1902 年 9 月，特拉华和哈得孙铁路、雷丁铁路、加拿大太平洋铁路、明尼阿波利斯和圣路易斯铁路取代密苏里、堪萨斯和得克萨斯铁路优先股、罗克铁路、切萨皮克和俄亥俄铁路以及泽西中央铁路。

1904 年 5 月 18 日，南太平洋普通股取代明尼阿波利斯和圣路易斯铁路。

1904 年 6 月 27 日，沃巴什优先股与都市城市街道铁路取代 C. C. C. 和圣路易斯铁路以及丹佛优先股。

1925 年 4 月 12 日，伊利铁路取代沃巴什优先股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1905 年 5 月，北太平洋铁路普通股、诺福克和西部铁路取代曼哈顿以及联合太平洋铁路优先股。

1906 年 5 月 4 日，特温城捷运取代都市城市街道铁路。

1912 年 4 月 25 日，罗克铁路与利哈伊瓦利铁路取代布鲁克林捷运与特温城捷运。

1914 年 12 月 12 日，切萨皮克和俄亥俄铁路、堪萨斯城南部铁路以及 N. Y. N. H. 和哈特福德铁路取代芝加哥西北铁路、密苏里太平洋铁路与罗克铁路。

1924 年 4 月 10 日，特拉华、拉克瓦纳和西部铁路以及圣路易斯西南铁路取代堪萨斯城南部铁路以及利哈伊瓦利铁路。

现采用的上市铁路股票具体如下（截至 1925 年 8 月 31 日）：

艾奇逊铁路	伊利诺伊中央铁路
雷丁铁路	巴尔的摩和俄亥俄铁路
路易斯维尔和纳什维尔铁路	圣路易斯西南铁路
加拿大太平洋铁路	纽约中央铁路
圣保罗铁路	切萨皮克和俄亥俄铁路
纽黑文铁路	南太平洋铁路
特拉华和哈得孙铁路	诺福克和西部铁路
南方铁路	特拉华、拉克瓦纳和西部铁路
北太平洋铁路	联合太平洋铁路
伊利铁路	宾夕法尼亚铁路

计算方法

最初，所有行市价格均按照 100% 计算。1915 年 10 月 13 日，证券交易所规定所有股票应当依据美元份额出售。为了保证宾夕法尼亚铁路、雷丁铁路以及利哈伊瓦利铁路等股票的连续性，所有票面价值为 50 美元的股票，均在 100% 的基础上，将其行市价格再乘以 2 计算。利哈伊瓦利铁路股票现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已不予采用，因此只需将宾夕法尼亚铁路和雷丁铁路股票的行市价格乘以2，这样就将所有的股票均调整到同一美元和百分比基础上。

工业股票

1897年1月采用的12只股票如下：

美国棉籽油	拉克利德天然气
美国造酒	国家铅业
美国糖业	太平洋邮政
美国烟草	标准绳索
芝加哥天然气	田纳西煤炭和铁矿
通用电气	美国皮草优先股

历次变更具体如下：

1897年11月，人民天然气取代芝加哥天然气。

1898年9月，美国橡胶普通股取代通用电气。

1899年4月，大陆烟草、联邦钢铁、通用电气、美国钢铁线材取代美国造酒、美国烟草、拉克利德天然气以及标准绳索。

1901年6月，联合铜业、美国冶炼、国际纸业优先股、美国钢铁普通股以及美国钢铁优先股取代美国棉籽油、联邦钢铁、通用电气、太平洋邮政以及美国钢铁线材。

1902年1月，美国汽车和铸造厂以及科罗拉多燃油和铁矿取代大陆烟草以及国际纸业优先股。

1905年4月，美国橡胶第一优先股取代美国皮草优先股。

1907年11月，通用电气取代田纳西煤炭和铁矿。

1912年5月，中央皮草普通股取代科罗拉多燃油和铁矿。

由于第一次世界大战爆发，证券交易所于1914年7月31日停业，此时已采用的上市股票如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

联合铜业	国家铅业
美国汽车和铸造厂	人民天然气
美国冶炼	美国橡胶普通股
美国糖业	美国橡胶第一优先股
中央皮革	美国钢铁普通股
通用电气	美国钢铁优先股

1915 年 3 月，通用汽车取代美国橡胶第一优先股。

1915 年 7 月，阿纳康达取代联合铜业。

1916 年 9 月，20 只工业上市股票，全部都是普通股，取代原来的 12 只股票。剔除了国家铅业、人民天然气、通用汽车、美国钢铁优先股，并增加了 12 家公司。采用的上市股票具体如下：

美国甜菜糖业	通用电气
美国罐头	古德里奇
美国汽车和铸造厂	共和钢铁
美国机车	斯图贝克
美国冶炼	德州公司
美国糖业	美国橡胶
美国电报电话	美国钢铁
阿纳康达铜业	犹他铜业
鲍德温机车	西屋电气
中央皮革	西部联盟

所有行市价格均以美元为基础

此时（1916 年），证券交易所行市价格均采用美元制，替代百分制，因此票面价值为 10 美元的犹他铜业以及票面价值为 50 美元的西屋电气并没有直接影响到新的平均指数。但是，为了保证工业平均指数的连续性，从 1914

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年 12 月 12 日证券交易所重新开业起，重新计算了新采用的 20 只股票的记录，因此现在公布的记录是从 1914 年 12 月 12 日起，对上述 20 只股票以美元行市价格为基础的计算结果。

此后变更具体如下：

1920 年 3 月 1 日，玉米产品取代美国甜菜糖业。

1924 年 1 月 22 日，美国烟草、杜邦、马克卡车以及西尔斯 - 罗巴克取代玉米产品、中央皮草、古德里奇和德州公司。

1924 年 2 月 6 日，加利福尼亚标准石油取代犹他铜业。

1924 年 5 月 12 日，斯图贝克无面值股票以及伍尔沃斯 25 美元面值股票取代斯图贝克以及共和钢铁。

1916 年采用 20 只工业股票后，德州公司股票的面值由 100 美元降到 25 美元。美国机车股票的面值由 100 美元改为无面值，发行 2 股新股票代替原来的 1 股股票。斯图贝克由 100 美元改为无面值，发行 2.5 股新股票代替原来的 1 股股票。德州公司、美国机车以及斯图贝克股票的变动，使计算变得复杂，因此需要做出新的调整。

随后剔除了德州公司和玉米产品，按照实际的新报价继续保留了美国机车。于 1924 年 1 月 22 日做出了上述变动，这样按照原有股票计算的平均指数是 97.41，按照重新调整后计算的平均指数是 97.23，情况基本吻合，所有计算均以美元为基础。1924 年 7 月采用的上市工业股票具体如下：

美国罐头	通用电气
美国汽车和铸造厂	马克卡车
美国机车	西尔斯-罗巴克
美国冶炼	加利福尼亚标准石油
美国糖业	斯图贝克
美国电报电话	美国橡胶
美国烟草	美国钢铁
阿纳康达铜业	伍尔沃斯
鲍德温机车	西屋电气
杜邦	西部联盟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1925 年 8 月 31 日，通用汽车、美国万国、肯尼科特、德州公司以及美国房产取代了阿纳康达铜业、鲍德温机车、杜邦、加利福尼亚标准石油以及斯图贝克，这些变动对平均指数没有产生什么影响。

现采用的上市工业股票具体如下（截至 1925 年 8 月 31 日）：

美国罐头	肯尼科特
美国汽车和铸造厂	马克卡车
美国机车	西尔斯-罗巴克
美国冶炼	德州公司
美国糖业	美国房产
美国电报电话	美国橡胶
美国烟草	美国钢铁
通用电气	西部联盟
通用汽车	西屋电气
美国万国	伍尔沃斯

两种指数采用的股票均为普通股。在最后一年，美国汽车和铸造厂以及美国烟草变更了资本总额，将原来的 1 股拆分为 2 股新股。为了保证平均指数的连续性，按照宾夕法尼亚铁路和雷丁铁路股票的计算方式，将美国汽车和铸造厂以及美国烟草股票的价格乘以 2。

平均指数汇编一律采用收盘价。如果个别股票当天没有交易，则采用前一天的收盘价。将 20 只铁路股票的收盘价相加，其中宾夕法尼亚铁路和雷丁铁路股票的收盘价均乘以 2，将相加后的和除以 20；将 20 只工业股票的收盘价相加，其中美国汽车和铸造厂以及美国烟草股票的收盘价均乘以 2，将相加后的和除以 20。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1897 ~ 1925 年两个板块收盘价的平均值（平均指数）

1925——工业股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
1	†	*	*	118.07	121.10	129.69	131.76	134.55
2	121.25	120.46	123.93	117.61	121.96	130.42	131.53	*
3	122.20	120.08	125.25	117.40	*	130 41	131.52	135.81
4	*	120.56	123.26	118.25	122.86	128.89	†	136.38
5	119.46	120.83	124.81	*	123.63	128.98	*	135.73
6	121.13	121.48	125.68	119.43	124.32	128.85	132.31	135.71
7	121.18	121.50	124.98	118.78	125.16	*	132.70	137.40
8	121.61	*	*	118.90	124.74	127.12	133.07	137.98
9	122.32	122.37	124.33	119.06	124.64	127.21	131.83	*
10	122.16	121.73	122.62	†	*	126.75	131.33	137.41
11	*	121.23	123.26	119.33	124.14	127.85	131.43	137.80
12	123.21	†	124.60	†	124.45	128.38	*	137.48
13	123.56	121.73	123.25	120.18	124.21	129.38	131.71	138.60
14	122.97	120.86	124.16	121.54	124.16	*	132.95	139.51
15	121.38	*	*	121.11	126.00	128.43	133.40	140.20
16	121.71	117.96	120.76	120.67	126.50	129.66	133.50	*
17	123.13	118.48	118.53	121.41	*	129.80	134.00	141.56
18	*	120.07	118.25	122.02	127.09	128.88	134.68	142.60
19	122.35	119.71	119.38	*	128.38	129.26	*	141.82
20	121.74	121.64	120.91	121.23	128.68	129.16	135.00	141 66
21	122.11	121.85	119.60	119.53	128.70	*	134.93	142.63
22	123.60	*	*	120 52	128.95	128.25	133.87	142.87
23	123.09	†	116.82	120.82	128.85	127.17	135.33	*
24	122.98	121.48	116.78	119.74	*	127.80	135.58	142 76
25	*	122.15	118.71	119.75	127.78	128.28	135.63	143.18
26	121.90	122.86	116.78	*	128.43	129.17	*	141.88
27	121.53	122.24	117.48	119.46	129.13	129.73	136.50	141.54
28	121.98	122.71	116.30	120.00	129.60	*	135.62	141.13
29	122.44		*	120.40	129.95	129.23	134.48	141.26
30	123.49		115.00	120.01	†	131.01	134.16	*
31	123.22		116.75		*		133.81	141.18
最高价	123.60	122.86	125.68	122.02	129.95	131.01	136.50	143.18
最低价	119.46	117.96	115.00	117.40	121.10	126.75	131.33	134.45

* 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1925——铁路股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
1	†	*	*	94.29	96.56	99.10	98.85	99.02
2	99.22	99.63	100.76	94.03	97.08	98.81	99.08	*
3	99.33	99.41	100.96	93.84	*	98.80	98.95	99.32
4	*	100.46	100.12	94.71	97.75	98.41	†	99.56
5	99.14	100.49	100.56	*	97.66	98.41	*	100.02
6	100.27	100.46	100.72	95.81	97.65	98.60	99.02	99.78
7	100.35	100.29	100.24	95.67	97.68	*	99.38	100.63
8	100.19	*	*	94.88	97.36	97.22	98.89	100.63
9	100.78	100.10	99.50	94.79	97.09	97.15	98.60	*
10	100.40	100.15	98.58	†	*	96.98	98.48	100.58
11	*	99.69	98.87	94.97	96.43	97.38	98.43	100.58
12	100.47	†	99.65	*	97.11	97.67	*	100.83
13	100.53	99.44	98.96	94.96	97.13	98.26	98.71	101.23
14	99.59	98.88	99.17	95.46	96.85	*	99.15	101.88
15	98.36	*	*	95.91	97.20	97.80	99.16	101.99
16	98.41	97.83	97.63	96.13	97.25	98.09	99.42	*
17	99.30	98.33	96.96	96.59	*	98.14	99.23	103.28
18	*	99.55	96.46	96.64	97.50	97.58	99.19	103.30
19	99.05	99.18	96.68	*	97.93	98.27	*	102.96
20	98.46	99.97	97.81	96.31	98.03	98.33	99.28	102.93
21	98.49	99.89	97.35	95.09	98.27	*	98.91	103.00
22	98.77	*	*	95.61	99.05	97.77	98.61	103.28
23	98.93	†	95.66	95.52	99.01	97.50	99.19	*
24	98.86	100.15	94.32	95.26	*	98.06	98.90	103.53
25	*	100.30	95.31	95.75	99.15	98.04	99.03	103.38
26	98.35	100.86	94.51	*	98.83	98.41	*	103.08
27	98.45	99.72	94.70	95.68	99.53	98.57	99.22	102.88
28	99.18	99.88	93.73	96.18	99.26	*	99.75	102.80
29	98.58		*	95.98	99.98	97.80	99.31	102.36
30	98.96		92.98	96.15	†	98.41	99.08	*
31	99.26		93.94		*		98.74	101.95
最高价	100.78	100.86	100.96	96.64	99.98	99.10	99.75	103.53
最低价	98.35	97.83	92.98	93.84	96.43	96.98	98.43	99.02

* 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1924——工业股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	100.70	97.49	93.50	92.12	*	96.45	102.12	†	104.08	104.17	110.44
2	95.65	100.84	*	94.50	91.68	90.15	96.38	102.89	104.95	103.63	*	110.71
3	94.88	*	97.10	94.33	91.93	91.23	96.48	*	104.02	102.64	103.89	110.83
4	95.40	101.08	97.50	94.69	*	90.72	†	103.28	102.77	102.85	†	111.56
5	96.26	101.08	97.55	94.05	92.23	90.41	96.43	102.52	101.07	*	105.11	111.26
6	*	101.31	98.45	*	92.24	89.18	*	102.57	100.76	102.58	104.06	111.10
7	96.54	100.99	98.61	93.03	92.47	89.52	96.91	102.30	*	102.38	104.86	*
8	96.77	100.20	98.25	92.85	92.04	*	97.56	101.79	101.26	102.06	105.53	111.30
9	97.04	100.88	*	92.24	91.40	90.15	97.40	102.08	101.98	102.60	*	112.11
10	97.23	*	97.21	90.86	90.55	90.53	96.65	*	101.13	101.38	105.91	111.07
11	97.46	100.91	97.81	91.71	*	92.00	97.38	102.20	101.79	101.33	107.58	110.84
12	97.25	†	97.58	90.78	89.48	92.19	97.60	101.51	101.91	*	108.14	111.96
13	*	99.81	98.25	*	89.69	92.68	*	101.60	101.97	†	108.58	112.76
14	95.68	100.05	98.86	89.91	88.77	92.85	97.50	102.86	*	99.18	108.96	*
15	96.09	96.63	98.02	90.52	89.18	*	97.40	104.01	101.38	100.11	108.68	113.40
16	96.65	98.06	*	90.78	89.78	93.80	96.85	104.62	101.75	100.16	*	113.73
17	96.42	*	96.60	91.34	89.33	93.57	96.85	*	103.49	100.86	109.51	114.35
18	96.28	96.33	96.69	†	*	93.52	97.40	104.99	103.42	101.76	110.73	115.17
19	96.60	96.97	96.89	91.13	89.81	93.79	98.09	105.38	103.63	*	110.24	116.13
20	*	96.58	95.88	*	88.33	93.48	*	105.57	103.85	101.14	110.50	116.41
21	97.28	97.40	95.87	89.18	89.35	93.53	99.02	104.83	*	101.85	109.63	*
22	97.23	†	95.72	89.22	90.10	*	99.36	103.89	103.25	101.96	109.55	116.84
23	97.73	97.88	*	90.43	90.04	92.65	99.40	103.51	104.16	102.18	*	115.78
24	98.59	*	95.58	90.44	90.66	93.13	99.36	*	104.68	102.53	109.81	116.74
25	99.81	97.16	94.12	91.51	*	93.67	99.60	103.53	104.13	102.04	110.08	†
26	100.00	96.45	93.67	92.02	90.60	94.71	100.36	103.58	103.98	*	110.15	118.59
27	*	96.75	92.90	*	90.15	95.33	*	103.23	103.93	101.73	†	119.18
28	99.35	97.69	92.54	90.99	89.90	95.55	101.09	102.67	*	102.45	111.10	*
29	99.16	97.22	92.28	90.65	89.90	*	100.87	104.14	102.96	102.41	111.38	118.63
30	99.40		*	90.63	†	96.37	101.16	105.16	103.16	103.00	*	118.02
31	100.66		93.01		†		102.14	*		104.06		120.51
最高价	100.66	101.31	98.86	94.69	92.47	96.37	102.14	105.57	104.95	104.08	111.38	120.51
最低价	94.88	96.33	92.54	89.18	88.33	89.19	96.38	101.51	100.76	99.18	103.89	110.44

* 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华章经典

1924——铁路股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	82.15	81.32	81.48	81.63	*	85.83	89.87	†	90.28	89.36	96.28
2	80.79	82.35	*	82.04	81.48	82.15	85.78	90.02	90.58	90.11	*	96.60
3	80.76	*	80.51	82.83	81.51	82.58	86.00	*	90.13	88.97	89.53	97.21
4	81.01	82.61	80.75	83.43	*	82.78	†	89.79	89.45	88.90	†	98.03
5	81.33	82.50	80.90	83.23	81.58	83.22	86.16	89.78	88.90	*	90.80	97.40
6	*	82.48	81.21	*	81.71	82.58	*	89.73	88.76	88.43	91.23	97.25
7	81.78	81.76	81.10	82.80	81.88	82.76	86.66	90.18	*	88.31	93.40	*
8	81.93	81.40	81.09	82.17	81.94	*	87.27	90.20	89.07	88.26	94.10	96.99
9	83.06	81.74	*	81.76	81.83	83.16	87.32	90.74	89.89	88.48	*	96.75
10	82.80	*	80.61	81.00	81.71	83.44	86.83	*	88.92	87.66	93.55	95.78
11	82.59	82.21	80.93	81.51	*	84.30	87.09	92.20	89.06	87.65	94.32	95.76
12	82.63	†	81.03	81.38	81.58	84.60	87.15	91.50	89.45	*	93.63	96.93
13	*	81.62	81.31	*	81.63	85.13	*	91.23	89.56	†	93.04	97.30
14	81.75	81.65	81.47	80.55	81.59	85.21	87.51	91.38	*	86.12	93.93	*
15	79.98	80.39	81.39	80.74	81.77	*	87.68	91.91	89.34	86.66	93.88	97.93
16	80.81	81.00	*	81.10	82.07	85.01	88.08	92.10	89.40	86.40	*	98.06
17	80.76	*	81.05	81.64	81.85	84.68	88.00	*	89.97	87.20	94.76	99.31
18	80.80	80.23	81.00	†	*	84.75	88.60	92.65	89.69	88.04	95.60	99.50
19	80.79	80.68	81.50	81.55	81.88	85.13	88.69	92.10	89.60	*	95.26	99.30
20	*	80.63	81.45	*	81.37	85.32	*	91.44	89.81	87.70	96.19	99.24
21	80.85	81.08	81.46	81.13	82.38	85.23	89.15	90.93	*	88.12	95.77	*
22	80.76	†	81.99	81.20	82.58	*	89.37	90.10	89.50	88.72	95.96	98.71
23	80.67	81.33	*	81.41	82.88	84.66	89.60	89.82	90.03	88.91	*	97.88
24	80.80	*	82.01	81.13	82.96	84.94	90.10	*	90.71	89.33	95.80	98.25
25	81.56	80.96	81.38	81.30	*	86.05	90.40	89.88	90.51	89.23	96.53	†
26	81.89	80.78	81.40	81.25	83.34	86.41	90.41	89.81	90.35	*	96.48	98.89
27	*	80.68	81.29	*	83.02	86.22	*	89.85	90.55	88.71	†	98.90
28	82.16	81.58	81.05	80.95	82.67	86.11	90.36	89.48	*	89.03	96.25	*
29	81.93	81.00	80.95	80.90	82.29	*	90.04	89.83	89.99	88.86	96.35	98.46
30	81.81		*	81.06	†	85.80	89.80	90.60	90.20	88.90	*	97.67
31	82.09		81.26		†		90.08	*		89.28		98.33
最高价	83.06	82.61	82.01	83.43	83.34	86.41	90.41	92.65	90.71	90.28	96.53	99.50
最低价	80.67	80.23	80.51	80.55	81.37	82.15	85.78	89.48	88.76	86.12	89.36	95.76

* 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1923——工业股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	97.71	104.23	•	97.40	95.36	•	87.96	93.22	88.06	88.41	93.15
2	98.77	98.70	104.65	101.51	98.05	95.75	88.95	88.20	•	88.09	88.91	*
3	99.42	99.33	104.51	101.60	96.30	•	87.87	†	†	90.45	89.63	92.64
4	98.57	•	•	101.40	96.60	96.14	†	87.20	92.25	89.93	*	92.68
5	98.88	100.03	104.77	102.36	96.73	96.29	87.90	•	92.98	89.41	89.36	92.81
6	97.77	101.01	104.79	102.70	•	97.24	88.65	88.51	93.00	89.29	†	92.94
7	•	101.05	105.23	102.56	95.41	97.17	89.41	89.55	92.84	*	89.48	93.80
8	98.06	101.05	104.70	•	96.54	96.66	•	88.63	92.93	88.56	90.75	93.85
9	97.23	100.82	104.48	102.11	98.19	97.10	89.26	88.67	•	88.06	91.14	*
10	97.29	101.70	103.82	101.86	97.61	•	88.44	†	93.31	87.54	91.39	93.86
11	98.12	•	•	101.08	96.45	97.22	87.80	89.11	93.61	87.16	*	93.65
12	98.63	†	104.22	101.71	95.40	95.97	87.64	•	92.05	†	91.08	94.11
13	99.09	102.16	104.79	101.81	•	95.79	89.07	88.95	89.93	87.13	90.75	94.70
14	•	101.85	105.28	102.09	96.91	95.44	89.40	89.60	89.63	*	90.44	94.93
15	98.04	102.57	104.74	•	95.95	94.86	•	90.23	89.05	88.06	90.87	95.23
16	96.96	103.23	103.93	101.76	95.53	94.73	89.22	90.86	•	86.91	90.33	*
17	97.05	103.21	104.89	102.14	95.41	•	89.50	91.64	89.41	87.56	89.65	95.26
18	98.09	•	•	102.24	95.07	92.64	90.01	92.32	88.49	87.46	*	93.66
19	97.85	102.96	105.36	102.58	94.70	92.76	91.35	†	89.17	87.51	91.35	93.63
20	97.61	103.56	105.38	101.38	•	90.81	91.72	91.71	88.16	87.83	91.26	94.00
21	•	103.59	105.23	101.10	92.77	92.26	91.39	92.18	88.07	*	92.17	93.51
22	97.25	†	105.09	•	93.58	93.55	•	92.13	88.54	87.48	91.83	93.63
23	97.43	103.27	103.98	100.73	93.90	93.30	91.58	92.04	•	87.37	92.13	*
24	97.16	102.85	103.28	101.08	96.03	•	90.16	91.92	89.21	87.13	92.60	94.42
25	97.79	•	•	101.36	96.65	91.48	90.87	91.59	87.94	86.43	*	†
26	98.15	102.40	102.36	101.37	97.48	90.11	91.06	•	88.53	86.01	92.88	95.61
27	98.00	102.79	103.03	101.16	•	88.66	88.37	92.48	88.53	85.76	92.61	94.98
28	•	103.90	103.45	100.63	97.25	89.38	87.33	93.20	87.97	*	92.41	95.12
29	98.26		102.77	•	97.66	88.40	•	93.70	87.89	86.20	†	95.23
30	97.75		†	98.38	†	87.85	88.11	93.40	•	88.53	92.34	*
31	97.43		102.75		97.53		86.91	93.46				95.52
最高价	99.42	103.90	105.38	102.70	98.19	97.24	91.72	93.70	93.61	90.45	92.88	95.61
最低价	96.96	97.71	102.36	98.38	92.77	87.85	86.91	87.20	87.89	85.76	88.41	92.64

• 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华章经典

1923——铁路股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	86.08	89.37	•	84.91	81.42	•	77.91	79.88	78.83	80.01	81.18
2	86.10	86.63	89.66	85.84	85.29	81.59	78.40	77.28	•	78.96	79.95	*
3	86.07	87.34	90.63	86.17	84.22	•	77.15	†	†	80.13	79.93	80.96
4	85.68	•	•	86.30	83.87	82.15	†	76.78	78.96	80.00	*	81.28
5	85.96	88.08	90.51	86.08	84.01	82.41	77.64	•	79.66	79.96	80.03	81.80
6	85.46	88.93	90.25	86.55	•	82.71	77.99	78.02	79.55	80.81	†	82.40
7	•	88.80	89.75	86.53	80.37	83.01	78.70	78.36	79.93	*	79.73	82.43
8	85.41	88.91	89.36	•	81.55	83.31	•	77.86	80.10	80.72	79.92	82.10
9	84.96	89.17	89.19	86.58	82.31	84.92	78.72	77.90	•	80.33	80.28	*
10	84.85	89.56	88.98	86.48	82.15	•	78.38	†	80.31	79.76	80.58	81.64
11	84.59	•	•	86.28	82.20	84.51	77.73	78.11	80.53	79.23	*	80.81
12	85.09	†	89.06	86.29	81.68	83.71	78.11	•	79.30	†	80.50	81.17
13	85.29	89.49	89.66	86.34	•	83.75	79.08	78.10	78.53	79.19	81.20	81.15
14	•	89.05	89.73	87.23	82.71	83.46	79.20	78.31	78.42	*	81.00	80.40
15	85.35	89.14	89.33	•	81.87	83.65	•	78.74	78.03	79.66	80.70	80.65
16	84.60	89.24	88.67	87.09	81.70	83.48	79.16	78.91	•	78.28	80.28	*
17	84.53	89.29	89.11	87.41	81.58	•	79.33	79.17	78.39	78.41	79.80	80.18
18	84.90	•	•	88.56	81.33	82.14	79.25	79.66	78.07	78.42	*	79.42
19	85.33	89.80	89.36	88.00	81.00	81.74	80.05	•	78.48	78.67	80.56	79.34
20	85.36	90.17	89.60	87.35	•	80.60	80.51	79.53	78.36	78.95	80.77	79.80
21	•	90.43	89.67	86.75	80.13	81.24	80.75	79.31	78.37	*	81.45	79.74
22	85.10	†	89.40	•	80.66	82.40	•	78.76	78.76	78.38	81.59	79.67
23	85.77	90.12	88.80	86.47	80.91	82.43	79.98	78.85	•	78.33	81.25	*
24	86.11	90.20	88.78	86.67	82.70	•	79.45	78.92	78.86	78.41	81.20	79.84
25	86.46	•	•	86.76	82.35	81.46	79.64	78.65	78.36	77.78	*	†
26	86.43	89.76	87.69	86.79	82.58	80.23	80.00	•	78.86	77.65	81.52	80.12
27	86.47	89.53	87.71	86.52	•	78.48	78.12	79.04	79.05	77.65	81.48	79.81
28	•	89.56	87.93	86.60	83.16	78.94	77.40	79.57	78.48	*	81.61	80.10
29	87.20		87.26	•	83.09	77.97	•	79.97	78.33	77.86	†	80.62
30	86.58		†	84.86	†	76.85	78.13	80.01	*	77.67	81.09	*
31	86.26		87.15		83.04		77.14	80.30		78.82		80.86
最高价	87.20	90.43	90.63	88.56	85.29	84.92	80.75	80.30	80.53	80.81	81.61	82.43
最低价	84.53	86.08	87.15	84.86	80.13	76.85	77.14	77.28	78.03	77.65	79.73	79.34

• 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1922——铁路股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	●	74.68	77.99	80.68	84.45	85.23	84.45	88.35	92.41	●	89.28	85.56
2	†	75.19	78.31	●	84.34	85.14	●	88.46	92.10	90.76	90.86	85.86
3	73.48	75.88	78.10	81.26	84.44	85.01	84.52	88.65	●	91.96	91.11	●
4	73.91	76.23	77.79	80.86	84.40	●	†	88.55	†	92.15	90.87	85.16
5	73.56	●	●	81.55	84.68	84.94	84.66	89.18	92.16	92.10	●	84.31
6	73.65	76.70	77.21	82.78	84.65	84.78	87.58	●	91.20	91.93	90.16	84.51
7	73.85	76.38	77.87	83.20	●	84.48	87.16	89.79	92.19	91.90	†	84.39
8	●	76.60	77.99	83.91	84.30	84.43	86.11	89.43	93.51	●	90.48	84.56
9	73.43	76.81	78.53	●	83.98	83.37	●	89.43	93.88	92.05	90.43	84.60
10	73.53	76.77	78.68	84.01	83.13	83.25	86.14	89.60	●	91.81	89.50	●
11	74.01	76.81	78.83	83.61	83.12	●	86.45	89.58	93.99	92.50	88.20	84.35
12	74.65	●	●	83.08	83.44	81.81	86.95	89.32	93.42	†	●	84.54
13	74.98	†	78.71	83.46	83.90	82.76	86.47	●	92.55	92.79	87.53	84.83
14	75.36	77.46	79.56	†	●	83.09	86.24	88.06	93.67	93.26	85.85	84.88
15	●	77.49	79.26	84.32	83.58	82.28	86.56	89.01	93.70	●	86.07	84.58
16	75.76	77.50	79.21	●	83.34	81.91	●	89.84	93.38	93.70	85.59	84.59
17	76.56	77.28	79.28	84.77	84.00	81.95	86.55	90.31	●	93.55	86.15	●
18	76.58	77.33	79.53	83.85	84.41	●	86.50	90.55	91.97	92.85	86.10	83.75
19	76.18	●	●	84.32	85.28	81.88	86.82	91.51	92.70	92.59	●	83.98
20	75.85	77.61	79.92	84.74	86.13	82.85	86.60	●	92.70	93.28	86.11	84.31
21	75.68	78.08	80.07	84.80	●	82.62	86.49	93.05	91.36	93.45	85.83	85.24
22	●	●	79.61	84.84	86.17	83.60	86.41	92.54	91.36	●	84.33	85.87
23	75.50	78.38	79.13	●	86.12	83.73	●	92.03	91.88	92.56	83.70	†
24	75.58	78.73	79.08	84.84	85.94	84.46	85.63	92.32	●	92.72	83.46	●
25	75.30	79.16	79.19	85.09	85.66	●	86.14	91.76	91.82	93.06	82.58	†
26	74.83	●	●	84.36	86.33	84.73	85.59	91.54	91.41	91.43	●	85.98
27	74.84	78.52	78.79	83.60	86.66	83.63	87.63	●	89.96	91.90	82.17	85.55
28	74.94	78.66	79.15	84.20	●	83.49	87.70	90.59	89.93	91.71	83.50	84.86
29	●		80.16	84.43	86.83	83.73	88.21	91.92	90.08	●	84.56	85.79
30	74.98		80.86	●	†	84.45	●	92.68	89.60	89.84	†	86.11
31	74.73		80.66		85.53		88.98	92.48		89.25		●
最高价	76.58	79.16	80.86	85.09	86.83	85.23	88.98	93.05	93.99	93.70	91.11	86.11
最低价	73.43	74.68	77.21	80.68	83.12	81.81	84.45	88.06	89.60	89.25	82.17	83.75

● 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华章经典

1922——工业股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	•	81.68	85.33	89.08	93.35	96.03	92.90	96.25	101.28	•	96.23	95.73
2	†	82.86	86.03	•	93.64	96.36	•	96.51	101.29	97.67	98.50	95.91
3	78.91	82.93	86.46	90.05	93.81	96.31	92.92	96.81	•	98.90	99.29	•
4	79.61	83.61	85.91	89.30	93.18	•	†	97.11	†	99.93	99.06	95.10
5	78.68	•	•	90.67	93.18	95.98	92.97	97.03	101.67	100.34	•	95.03
6	78.96	83.70	86.30	90.80	93.59	95.59	93.97	•	100.60	100.81	98.45	96.75
7	79.12	83.38	86.90	90.80	•	95.15	94.63	97.37	101.05	100.50	†	96.91
8	•	82.74	86.73	90.63	92.84	95.11	93.53	97.07	101.22	•	99.53	97.88
9	78.87	83.60	86.95	•	92.57	93.60	•	96.93	101.68	102.26	98.98	97.72
10	78.59	83.05	87.18	91.11	91.58	93.20	93.90	96.51	•	101.55	97.50	•
11	80.03	82.96	87.93	91.91	91.50	•	94.17	96.82	102.05	101.72	95.88	97.85
12	79.96	•	•	91.77	92.50	90.73	94.88	97.04	101.88	†	•	97.75
13	80.82	†	87.56	92.48	92.93	92.04	94.65	•	101.10	102.60	95.37	98.28
14	81.23	83.81	87.92	†	•	93.08	94.96	96.21	100.79	103.43	93.61	98.19
15	•	84.09	87.30	93.06	92.08	91.25	95.35	96.90	100.99	•	95.11	98.03
16	81.36	83.98	88.11	•	92.63	91.11	•	97.41	100.43	102.76	94.72	98.13
17	81.90	83.88	88.46	92.75	93.71	91.45	95.26	97.93	•	102.60	95.09	•
18	82.33	84.28	88.47	91.15	93.91	•	96.53	98.60	98.88	102.00	95.36	97.64
19	81.91	•	•	92.52	94.80	91.95	96.69	99.01	99.93	101.21	•	98.23
20	82.95	84.85	88.28	92.43	94.65	93.51	96.76	•	100.14	102.01	95.82	97.52
21	82.53	85.81	88.11	93.21	•	93.02	96.13	99.71	98.37	101.95	95.59	97.88
22	•	†	87.26	93.46	94.86	93.15	95.78	100.75	98.55	•	94.29	98.62
23	82.29	85.36	86.90	•	94.66	93.07	•	100.32	99.10	100.11	94.08	†
24	82.43	85.18	87.40	93.00	94.70	93.16	94.64	99.71	•	100.10	94.10	•
25	82.57	83.33	87.08	92.72	94.36	•	95.69	99.82	98.90	99.55	92.78	†
26	81.54	•	•	91.96	95.05	93.48	94.84	100.05	98.45	98.00	•	99.04
27	81.34	84.58	86.60	91.10	95.47	92.47	96.36	•	96.81	98.76	92.03	99.22
28	81.75	85.46	87.20	91.93	•	92.24	96.69	99.21	96.58	98.68	93.85	98.14
29	•		87.90	92.74	96.41	92.06	96.83	100.70	97.12	•	94.65	98.17
30	81.33		88.87	•	†	92.93	•	100.75	96.30	96.90	†	98.73
31	81.30		89.05		95.63		97.05	100.78		96.11		•
最高价	82.95	85.81	89.05	93.46	96.41	96.36	97.05	100.78	102.05	103.43	99.53	99.22
最低价	78.59	81.68	85.33	89.08	91.50	90.73	92.90	96.21	96.30	96.11	92.03	95.03

• 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1921——工业股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	75.48	74.71	75.72	•	73.51	68.35	69.68	66.83	71.68	73.44	78.12
2	•	74.98	75.19	75.27	79.65	73.06	†	69.95	68.00	•	73.52	78.73
3	72.67	74.34	75.23	•	79.23	72.37	•	69.71	†	71.61	73.98	79.00
4	72.76	74.74	75.11	75.16	79.61	72.55	†	69.50	•	70.95	73.94	•
5	73.13	75.05	75.25	76.16	80.03	•	67.71	68.61	†	70.46	73.91	78.93
6	74.31	•	•	76.58	79.68	71.18	69.86	68.56	69.12	70.42	•	79.36
7	75.21	74.80	75.26	76.16	79.48	71.56	69.72	•	69.49	70.66	74.20	79.19
8	74.80	75.54	74.91	75.61	•	71.03	68.35	68.63	69.15	71.17	†	78.80
9	•	75.48	74.60	75.73	78.81	69.85	68.54	68.00	70.58	•	75.75	79.60
10	76.00	75.59	73.60	•	78.61	69.92	•	66.71	71.92	70.95	75.61	80.16
11	76.14	75.59	72.25	76.15	77.98	69.70	68.69	66.42	•	71.06	†	•
12	75.88	†	72.76	76.28	77.60	•	68.70	66.88	70.68	†	76.46	80.63
13	74.43	•	•	75.93	77.57	70.03	68.65	66.75	71.72	70.90	•	80.69
14	74.48	76.41	72.99	75.06	77.19	70.05	67.85	•	71.68	70.15	75.50	81.04
15	75.14	76.90	73.87	76.18	•	69.00	67.25	66.02	70.68	70.09	75.80	81.50
16	•	77.14	75.20	76.33	77.23	68.16	67.44	65.27	70.95	•	77.13	80.95
17	75.21	76.40	75.44	•	77.65	67.57	•	66.09	70.83	69.46	77.07	80.57
18	75.40	76.28	76.30	76.15	77.51	67.25	67.87	65.96	•	69.81	76.94	•
19	76.76	75.93	76.56	76.10	76.96	•	68.24	65.34	70.06	70.21	77.06	80.31
20	76.08	•	•	76.08	76.07	64.90	68.21	65.09	69.43	70.77	•	80.30
21	74.65	75.10	76.03	76.54	75.65	66.25	68.11	•	69.45	71.00	76.69	79.02
22	74.91	†	76.60	77.63	•	66.23	68.27	64.50	70.25	71.11	76.21	78.76
23	•	75.66	77.78	78.15	75.86	65.36	69.23	64.38	70.90	•	76.34	79.31
24	74.77	74.66	77.39	•	74.43	66.20	•	63.90	70.81	71.81	†	79.61
25	74.98	75.23	†	78.55	74.26	67.85	69.80	63.91	•	72.22	77.31	•
26	75.19	75.46	77.13	78.86	74.81	•	69.20	65.54	70.65	72.27	77.85	†
27	75.71	•	•	78.11	74.31	67.03	69.18	65.56	70.30	72.78	•	80.69
28	76.23	74.98	76.19	78.77	†	67.63	68.18	•	70.14	73.80	78.01	80.80
29	76.34		77.13	78.57	•	68.73	68.37	66.18	71.19	73.93	77.76	80.34
30	•		76.26	78.84	†	68.45	68.86	67.80	71.08	•	77.30	80.80
31	76.13		75.76		73.44		•	67.11		73.21		81.10
最高价	76.76	77.14	77.78	78.86	80.03	73.51	69.86	69.95	71.92	73.93	78.01	81.50
最低价	72.67	74.34	72.25	75.06	73.44	64.90	67.25	63.90	66.83	69.46	73.44	78.12

• 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1921——铁路股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	75.38	72.41	70.41	•	71.89	70.58	74.03	71.31	74.58	72.53	76.22
2	•	75.21	72.83	70.18	71.63	71.75	†	75.21	71.84	•	72.58	75.50
3	75.98	74.41	72.96	•	71.68	71.87	•	74.42	†	74.38	72.70	75.50
4	76.21	74.56	73.23	70.05	72.51	72.38	†	73.97	•	74.06	72.49	•
5	75.91	74.90	73.42	70.46	73.99	•	70.33	72.85	†	73.76	72.43	75.01
6	76.49	•	•	70.56	74.11	71.31	72.26	72.66	72.19	73.55	•	75.24
7	77.03	74.58	72.87	69.98	74.31	70.13	72.49	•	72.92	73.67	72.70	74.60
8	77.21	74.92	72.54	69.59	•	70.57	71.35	72.64	72.62	73.90	†	74.22
9	•	74.66	71.61	69.53	75.38	69.92	71.90	72.61	73.00	•	73.58	74.35
10	77.33	74.42	70.20	•	74.68	69.20	•	72.02	73.41	73.47	73.51	74.48
11	76.99	73.60	69.10	69.36	73.90	68.99	71.65	71.30	•	73.10	†	•
12	77.30	†	69.56	69.79	72.90	•	71.70	71.93	73.28	†	73.51	74.38
13	76.65	•	•	68.88	73.10	68.91	71.10	71.87	74.30	72.46	•	74.21
14	77.15	74.19	69.18	67.86	72.89	69.69	70.96	•	73.92	71.84	72.92	74.08
15	77.56	73.66	70.16	70.28	•	69.64	70.32	71.97	73.28	71.11	73.25	74.20
16	•	74.08	71.62	70.31	73.36	69.31	70.33	71.61	73.39	•	74.08	74.38
17	76.71	73.95	70.76	•	73.26	68.88	•	71.75	73.26	70.00	74.20	74.83
18	76.40	74.15	70.75	69.88	74.16	67.85	70.70	72.28	•	70.60	74.48	•
19	76.45	74.25	70.99	69.33	73.53	•	71.45	72.30	72.78	71.14	74.58	74.95
20	76.22	•	•	69.27	72.02	65.52	71.59	72.16	72.54	71.73	•	74.57
21	75.47	73.87	70.07	69.54	71.36	66.79	71.90	•	72.67	71.53	74.36	73.95
22	75.45	†	70.31	70.10	•	67.00	72.48	71.17	73.75	71.63	74.20	73.47
23	•	74.11	71.04	71.30	71.83	66.45	73.02	70.73	74.69	•	74.10	73.30
24	75.68	73.75	70.90	•	71.26	67.13	•	69.87	74.66	72.40	†	73.67
25	75.70	74.08	†	71.33	71.45	68.80	73.09	70.21	•	71.88	75.17	•
26	76.00	73.75	71.06	71.45	72.38	•	72.93	71.21	74.30	71.46	75.60	†
27	76.19	•	•	70.54	71.98	68.00	73.08	71.16	73.61	72.20	•	73.71
28	76.67	73.32	70.18	71.26	†	68.70	73.58	•	73.45	72.94	76.06	73.88
29	76.60		71.71	71.27	•	69.27	73.33	71.43	74.10	72.80	76.66	73.71
30	•		71.10	71.25	†	71.04	73.68	72.46	74.17	•	76.33	73.86
31	76.17		70.78		71.83		•	72.15		72.56		74.27
最高价	77.56	75.38	73.42	71.45	75.38	72.38	73.68	75.21	74.69	74.58	76.66	76.22
最低价	75.45	73.32	69.10	67.86	71.26	65.52	70.32	69.87	71.31	70.00	72.43	73.30

• 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1920——工业股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	●	92.40	102.66	†	90.20	91.26	●	86.34	84.00	85.48	76.50
2	108.76	103.01	91.68	†	●	90.65	92.20	84.95	87.22	84.50	†	77.30
3	109.88	99.96	91.95	†	94.03	90.90	†	85.54	88.05	●	84.99	77.08
4	●	97.23	94.22	●	94.27	91.90	●	85.58	†	85.25	84.45	77.63
5	108.85	95.50	94.58	102.98	94.41	92.25	†	84.06	●	85.56	83.48	●
6	107.36	95.75	94.55	104.32	94.17	●	93.00	84.56	†	85.60	82.86	76.73
7	107.55	96.13	●	105.45	93.45	91.13	94.04	84.10	88.21	85.23	●	76.73
8	107.24	●	97.38	105.65	94.75	91.46	94.51	●	87.13	84.40	81.51	75.49
9	106.59	95.73	97.11	105.38	●	92.20	94.43	83.24	88.33	84.42	79.94	74.22
10	106.33	92.12	99.46	105.23	93.33	91.92	94.20	83.20	87.98	●	80.62	73.29
11	●	90.66	99.80	●	92.52	93.06	●	84.83	86.98	84.00	79.95	72.06
12	104.22	†	98.55	103.94	91.29	93.20	92.08	84.75	●	†	77.56	●
13	104.53	92.66	99.31	104.61	90.80	●	91.58	85.89	86.96	84.39	76.90	70.48
14	102.00	94.21	●	105.18	91.35	91.75	91.20	85.57	87.64	85.22	●	72.29
15	103.62	●	100.55	104.41	91.90	91.68	90.26	●	87.82	85.40	76.63	71.28
16	101.94	92.60	100.39	104.73	●	91.75	89.95	85.07	88.63	84.96	76.65	70.60
17	102.43	93.56	102.11	104.45	91.24	91.37	90.24	83.90	89.95	●	75.21	70.26
18	●	94.44	103.98	●	91.21	92.00	●	84.01	89.81	84.31	74.36	69.55
19	102.72	94.15	103.66	101.87	87.36	91.92	90.21	85.31	●	84.60	73.12	●
20	103.48	95.57	103.56	99.48	88.16	●	90.68	86.22	88.88	85.26	74.03	68.52
21	102.62	95.63	●	95.93	88.20	91.32	90.45	86.86	87.96	84.65	●	66.75
22	102.36	●	104.17	97.15	88.40	90.16	90.74	●	87.45	85.06	77.15	67.02
23	101.90	†	103.55	95.46	●	90.83	89.63	85.78	86.47	85.57	77.20	69.63
24	102.65	92.98	100.33	95.76	87.57	90.88	89.85	87.29	85.90	●	76.65	68.91
25	●	89.98	101.54	●	90.24	90.95	●	86.93	86.35	85.73	†	†
26	103.74	91.37	103.63	97.20	90.01	90.88	87.66	87.22	●	85.61	75.53	●
27	104.15	91.18	103.40	96.41	91.01	●	87.68	86.81	83.82	84.92	75.46	68.01
28	103.96	91.31	●	94.75	91.81	90.45	86.96	86.60	84.53	84.61	●	67.96
29	103.60	●	102.23	93.16	92.06	90.36	87.89	●	83.83	85.08	76.18	69.20
30	104.21		102.45	93.54	●	90.76	86.86	86.43	82.95	84.95	76.04	70.03
31	103.82		102.81		†		86.85	86.16		●		71.95
最高价	109.88	103.01	104.17	105.65	94.75	93.20	94.51	87.29	89.95	85.73	85.48	77.63
最低价	101.90	89.98	91.68	93.16	87.36	90.16	86.85	83.20	82.95	84.00	73.12	66.75

● 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1920——铁路股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	●	75.04	75.98	†	72.28	70.97	●	78.22	82.76	83.31	77.45
2	75.62	74.68	74.83	†	●	72.14	71.33	73.07	78.74	84.28	†	77.47
3	76.48	73.56	74.25	†	71.80	71.98	†	74.36	78.88	●	85.37	77.55
4	●	71.97	74.65	●	72.68	72.01	●	74.91	†	84.30	85.09	77.50
5	76.41	71.51	74.51	75.78	73.33	71.95	†	74.03	●	83.81	84.98	●
6	75.89	70.83	74.42	76.28	73.54	●	71.77	73.90	†	84.26	84.08	76.28
7	75.90	71.40	●	76.53	73.11	71.68	72.42	73.90	78.79	84.61	●	76.68
8	75.59	●	76.20	76.35	73.76	71.70	73.06	●	78.05	83.84	83.21	76.75
9	75.56	71.09	76.88	75.90	●	71.14	74.06	72.95	78.07	83.50	81.42	75.78
10	75.62	69.00	78.55	75.64	73.53	70.88	74.43	73.10	77.90	●	82.10	74.73
11	●	67.83	78.46	●	72.80	71.15	●	73.70	77.28	83.31	81.99	73.32
12	74.91	†	77.46	74.76	72.36	70.71	74.30	73.40	●	†	78.75	●
13	75.06	69.38	78.73	74.86	71.73	●	73.81	74.05	77.40	84.11	78.10	71.70
14	74.46	70.14	●	75.40	72.29	70.19	73.84	73.93	78.35	84.18	●	73.63
15	74.68	●	78.33	74.86	72.25	70.17	73.20	●	78.31	84.65	78.95	73.10
16	74.61	69.53	77.82	75.16	●	70.78	72.65	73.89	79.01	84.05	79.64	72.89
17	74.96	72.68	77.57	75.30	72.31	70.56	72.84	73.55	79.61	●	77.72	72.53
18	●	73.02	78.51	●	71.70	71.03	●	73.53	80.25	83.44	77.20	71.73
19	74.71	75.46	78.40	74.56	69.99	70.99	72.61	73.90	●	83.85	75.97	●
20	74.68	74.98	78.13	73.26	70.23	●	72.88	74.66	80.19	83.90	77.46	71.36
21	74.46	75.55	●	71.64	70.69	70.87	73.08	74.94	80.11	83.27	●	69.80
22	74.28	●	77.75	72.39	70.62	70.31	73.45	●	80.15	83.43	79.73	70.74
23	74.22	†	77.39	71.65	●	70.36	73.03	75.63	80.14	83.64	78.58	72.63
24	74.29	75.25	76.75	72.01	69.95	70.49	73.00	75.81	79.97	●	78.43	72.33
25	●	73.14	76.36	●	71.28	70.86	●	75.66	80.30	83.22	†	†
26	74.29	74.34	77.30	74.98	71.37	71.08	72.10	76.55	●	83.36	78.83	●
27	74.35	74.67	77.11	73.71	71.72	●	71.98	76.45	79.70	82.83	78.53	72.66
28	74.25	74.77	●	73.38	72.89	70.72	71.80	76.59	80.23	82.10	●	73.05
29	73.90	●	76.61	72.71	73.24	70.85	72.88	●	80.62	82.57	78.52	75.50
30	74.18		76.46	72.21	●	70.91	72.56	77.12	81.33	82.62	77.55	75.56
31	74.68		76.11		†		73.03	77.50		●		75.96
最高价	76.48	75.55	78.73	76.53	73.76	72.28	74.43	77.50	81.33	84.65	85.37	77.55
最低价	73.90	67.83	74.25	71.64	69.95	70.17	70.97	72.95	77.28	82.10	75.97	69.80

● 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1919——工业股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	80.55	84.04	88.84	93.26	•	108.13	107.99	†	111.12	118.63	104.03
2	82.60	•	•	89.30	94.30	106.92	108.56	†	106.26	111.19	•	104.41
3	83.35	80.91	85.58	88.91	94.78	103.83	109.90	•	108.55	108.90	119.62	105.75
4	83.05	81.08	85.10	89.59	•	105.66	†	102.82	108.27	110.26	†	107.97
5	•	80.70	84.24	89.65	94.92	107.55	†	102.40	106.96	•	118.48	107.42
6	82.45	79.68	85.64	•	†	107.46	•	105.78	106.33	112.04	117.78	107.39
7	82.44	79.35	86.23	90.18	96.16	107.55	109.41	100.80	•	112.55	117.18	•
8	82.60	79.15	87.27	90.59	97.65	•	109.97	101.88	106.51	113.55	115.54	107.88
9	82.76	•	•	91.01	98.61	107.35	110.46	104.33	108.30	113.40	•	106.85
10	82.30	79.65	87.43	90.11	98.19	105.43	110.00	•	†	114.42	112.93	107.01
11	81.66	80.25	88.10	90.11	•	105.16	109.92	103.94	107.68	114.39	110.75	105.01
12	•	†	88.30	89.61	98.53	105.05	110.71	105.10	107.10	•	107.15	103.73
13	81.79	81.07	88.18	•	99.23	102.85	•	104.28	108.30	†	110.69	105.61
14	82.00	81.20	87.87	90.48	100.37	102.78	112.23	102.86	•	112.41	110.49	•
15	82.40	81.96	87.68	91.47	99.45	•	111.66	102.25	108.39	112.88	109.81	105.06
16	82.20	•	•	91.07	99.92	99.56	111.47	†	108.81	112.51	•	106.61
17	81.35	82.55	88.41	90.88	100.10	103.28	110.65	•	107.55	112.98	109.09	107.26
18	80.93	81.92	87.87	†	•	105.08	110.69	99.70	106.78	113.20	107.45	103.78
19	•	82.58	88.26	91.67	99.16	104.49	†	100.58	105.84	•	106.15	104.63
20	80.14	82.93	87.81	•	99.88	106.13	•	98.46	104.99	115.43	108.19	104.55
21	79.88	84.21	89.05	92.21	99.65	106.45	107.24	99.47	•	115.62	107.73	•
22	80.00	†	88.66	92.24	99.88	•	109.34	100.84	106.30	117.62	108.42	103.55
23	80.20	•	•	92.36	100.47	106.09	110.73	101.44	106.89	114.88	•	103.79
24	81.75	84.62	87.97	91.65	101.60	104.58	109.98	•	106.83	115.57	108.86	103.95
25	81.33	84.61	†	92.09	•	104.91	110.03	101.63	107.30	112.73	109.02	†
26	•	85.60	86.83	92.48	103.80	105.63	111.10	103.29	108.66	•	107.50	105.63
27	81.47	85.68	87.65	•	103.58	106.66	•	101.91	110.06	114.88	†	106.08
28	81.60	84.81	88.86	93.17	104.00	107.14	110.94	103.01	•	116.30	103.72	•
29	80.56		88.88	93.51	105.50	•	109.72	104.75	110.32	117.43	103.60	105.18
30	80.94		•	92.88	†	106.98	108.91	†	111.42	117.33	•	105.46
31	80.61		88.85		†		107.16	•		118.92		107.23
最高价	83.35	85.68	89.05	93.51	105.50	107.55	112.23	107.99	111.42	118.92	119.62	107.97
最低价	79.88	79.15	84.04	88.84	93.26	99.56	107.16	98.46	104.99	108.90	103.60	103.55

• 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1919——铁路股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	81.76	84.71	83.73	85.63	●	86.28	86.63	†	81.97	80.01	74.93
2	84.31	●	●	83.80	85.98	90.78	86.56	†	81.30	81.51	●	75.27
3	84.84	81.68	84.88	83.71	86.15	89.41	86.89	●	81.48	80.95	79.90	75.65
4	84.48	82.54	83.65	84.79	●	89.63	†	83.22	81.35	82.06	†	75.97
5	●	82.70	82.78	84.62	87.28	90.53	†	81.93	80.60	●	80.23	76.61
6	83.93	82.18	83.33	●	†	90.05	●	82.41	80.36	82.48	80.66	76.99
7	84.08	81.85	84.13	84.78	87.48	90.19	87.66	80.66	●	82.23	81.18	●
8	84.43	81.61	84.66	84.50	87.48	●	87.76	79.96	80.27	82.04	80.90	76.85
9	84.33	●	●	84.55	87.01	89.91	88.59	81.31	80.43	81.70	●	76.44
10	84.01	81.65	84.96	84.25	86.78	88.68	87.87	●	†	82.31	79.98	76.02
11	84.06	81.89	85.81	83.76	●	88.35	88.10	81.28	80.15	82.38	79.80	74.29
12	●	†	85.47	83.66	86.75	88.23	88.22	81.46	79.89	●	78.57	73.63
13	83.90	81.80	85.26	●	87.27	86.92	●	81.01	80.63	†	79.32	74.21
14	83.97	82.08	85.00	83.88	88.53	86.76	88.13	80.16	●	81.61	81.65	●
15	83.85	82.31	84.73	83.79	88.43	●	88.71	80.33	81.08	81.50	81.58	73.96
16	83.31	●	●	83.62	89.72	85.85	90.24	†	80.63	81.28	●	74.75
17	82.99	82.80	84.73	83.36	90.50	87.08	89.48	●	80.32	81.36	81.86	74.88
18	82.62	83.00	84.61	†	●	87.33	89.40	78.89	79.53	81.15	80.34	74.53
19	●	83.16	84.61	83.50	90.10	87.08	†	79.11	79.43	●	79.36	75.56
20	81.69	83.19	84.03	●	90.35	87.79	●	78.60	78.98	81.14	79.65	75.86
21	80.86	83.64	84.26	83.53	89.53	87.90	88.33	78.60	●	80.85	79.40	●
22	81.40	†	84.21	84.51	89.41	●	88.73	79.63	79.40	80.88	79.39	75.35
23	82.08	●	●	84.46	89.87	87.65	88.58	80.05	79.53	81.09	●	74.86
24	82.68	84.18	83.93	84.24	90.33	87.95	88.12	●	79.60	82.15	79.40	74.93
25	82.70	83.69	†	84.58	●	87.29	88.25	81.29	79.25	80.99	78.87	†
26	●	84.36	83.00	85.81	91.13	86.83	88.40	81.16	79.69	●	77.97	75.48
27	82.51	84.60	83.10	●	91.13	86.78	●	79.78	80.11	81.07	†	74.98
28	82.66	84.22	83.53	85.57	90.82	86.76	88.20	80.33	●	80.60	75.33	●
29	82.11		83.41	85.38	91.08	●	87.85	81.21	80.22	80.63	75.86	74.23
30	82.13		●	85.03	†	86.56	87.26	†	80.62	80.25	●	73.85
31	81.97		83.59		†		86.50	●		80.28		75.30
最高价	84.84	84.60	85.81	85.81	91.13	90.78	90.24	86.63	81.48	82.48	81.86	76.99
最低价	80.86	81.61	82.78	83.36	85.63	85.85	86.28	78.60	78.98	80.25	75.33	73.63

● 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1918——工业股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	79.28	79.93	77.16	78.16	77.93	81.81	80.71	*	83.95	85.53	*
2	76.68	79.77	78.98	76.69	78.90	*	81.98	80.76	†	84.45	85.23	81.13
3	76.18	*	*	77.01	78.64	78.55	82.49	80.90	83.84	84.95	*	82.46
4	75.56	†	79.01	77.42	78.59	79.60	†	*	83.61	85.31	85.74	82.45
5	73.75	79.28	79.50	77.03	*	79.54	82.96	81.57	83.63	84.87	†	82.89
6	*	78.93	79.20	77.95	79.36	78.95	83.20	81.13	82.56	*	86.62	82.45
7	74.86	77.78	79.53	*	80.51	78.53	*	80.97	82.91	84.35	87.61	82.71
8	74.63	78.44	79.50	77.69	80.32	79.16	82.60	81.13	*	84.30	87.66	*
9	75.61	78.98	79.71	77.40	81.30	*	82.76	81.65	81.80	83.36	88.06	83.41
10	76.33	*	*	76.85	81.29	78.93	82.09	82.04	81.33	84.15	*	84.50
11	75.00	†	79.78	75.58	81.82	79.10	81.09	*	80.46	84.83	†	84.27
12	74.48	†	78.67	76.25	*	79.76	81.23	81.58	†	†	86.56	83.53
13	*	78.73	78.68	76.01	82.16	80.53	81.15	81.68	80.29	*	86.12	82.65
14	73.48	78.71	79.13	*	82.21	80.61	*	81.70	81.49	86.35	85.53	82.96
15	73.38	79.96	79.06	77.51	84.04	81.21	80.58	81.58	*	86.21	86.15	*
16	74.60	80.08	78.98	77.21	84.03	*	81.71	81.77	81.48	86.63	85.35	83.23
17	74.48	*	*	76.89	83.50	80.61	81.45	81.51	81.80	88.27	*	83.41
18	74.55	81.53	77.93	78.11	83.35	80.98	82.92	*	81.92	89.07	85.01	83.01
19	74.89	82.08	78.13	78.60	*	80.93	82.31	81.63	81.64	88.88	84.68	82.40
20	*	81.28	78.14	79.73	82.47	81.83	82.29	81.92	81.96	*	84.33	81.72
21	76.11	80.53	78.71	*	82.87	81.65	*	81.91	82.33	88.15	83.84	81.89
22	75.75	†	77.71	79.42	82.22	81.95	81.22	81.61	*	87.79	82.60	*
23	75.43	79.88	76.24	78.30	82.21	*	80.51	82.15	82.44	87.10	81.83	81.51
24	75.92	*	*	78.01	81.58	82.50	80.93	82.83	82.80	87.10	*	80.59
25	76.50	79.17	76.45	77.88	81.16	82.40	81.28	*	82.64	86.52	79.87	†
26	76.44	80.65	76.49	78.23	*	83.02	81.51	82.93	82.84	87.70	81.43	80.44
27	*	80.50	76.72	77.86	78.65	82.78	81.49	83.01	84.03	*	80.16	81.17
28	†	80.39	76.41	*	78.42	82.58	*	83.18	83.85	87.28	†	81.55
29	77.13		†	77.79	78.44	82.68	81.10	82.73	*	86.39	80.93	*
30	76.98		76.72	77.51	†	*	80.79	82.46	84.68	84.08	81.13	80.78
31	79.80		*		78.08		81.23	82.84		85.51		82.20
最高价	79.80	82.08	79.93	79.73	84.04	83.02	83.20	83.18	84.68	89.07	88.06	84.50
最低价	73.38	77.78	76.24	75.58	78.08	77.93	80.51	80.71	80.29	83.36	79.87	80.44

* 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1918——铁路股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	80.92	81.00	80.20	79.24	82.65	82.67	82.46	•	85.17	88.63	•
2	79.46	81.03	80.40	79.53	79.75	•	82.57	82.51	†	85.25	88.53	87.75
3	80.02	•	•	79.67	79.48	82.26	82.75	82.56	83.48	85.11	•	87.86
4	80.28	†	80.13	79.81	79.30	83.43	†	•	83.61	84.87	89.71	87.63
5	79.19	80.59	80.20	79.51	•	83.08	83.16	82.69	83.63	84.95	†	87.77
6	•	79.98	80.60	80.08	80.11	82.93	83.10	82.56	85.55	•	90.57	87.60
7	79.12	79.33	80.61	•	80.63	82.46	•	82.76	85.67	85.39	92.73	87.66
8	79.33	79.34	82.40	79.53	81.81	82.68	82.83	82.84	•	85.04	92.45	•
9	79.76	79.38	81.71	79.21	82.45	•	83.31	83.08	85.11	85.16	92.91	87.72
10	79.53	•	•	78.90	82.36	82.53	83.31	83.33	84.50	85.33	•	88.25
11	78.96	†	82.56	78.00	82.31	82.48	82.76	•	83.68	86.17	†	87.90
12	78.53	†	81.91	78.45	•	82.95	82.75	84.12	†	†	92.14	87.07
13	•	79.06	81.76	78.26	82.75	83.23	82.81	85.00	83.32	•	91.25	86.50
14	77.50	79.87	82.70	•	84.08	83.27	•	84.57	83.70	87.87	90.77	86.45
15	77.21	80.86	82.06	79.15	84.39	83.38	82.19	84.43	•	87.20	90.88	•
16	77.70	80.70	82.23	78.98	84.32	•	82.46	84.65	83.59	87.28	90.39	86.54
17	77.90	•	•	78.60	84.20	83.25	82.30	84.32	83.81	88.18	•	86.58
18	77.91	81.41	81.24	79.28	83.81	83.31	82.99	•	84.13	89.45	89.91	85.88
19	78.14	81.31	81.21	79.38	•	83.26	82.81	84.48	83.76	89.68	89.56	84.79
20	•	80.98	81.25	79.52	83.59	83.50	82.97	84.83	84.20	•	89.45	84.25
21	78.14	80.50	81.55	•	84.00	83.24	•	84.81	84.21	90.34	89.28	84.30
22	77.90	†	80.70	79.55	83.09	83.31	82.80	84.55	•	91.80	88.45	•
23	77.63	80.90	78.73	79.45	82.51	•	82.36	85.45	84.36	90.26	87.51	83.75
24	77.71	•	•	79.26	82.40	83.42	82.58	86.38	84.42	89.58	•	83.63
25	78.68	80.23	79.16	78.99	83.20	83.36	82.80	•	84.21	88.78	85.10	†
26	79.11	80.95	79.42	79.05	•	83.69	82.82	86.05	84.13	89.55	86.06	83.05
27	•	81.18	79.82	78.84	82.27	83.37	82.86	86.09	84.55	•	85.56	83.10
28	†	81.13	79.72	•	82.97	83.20	•	85.93	84.43	89.21	†	83.76
29	79.63		†	78.84	83.50	83.11	83.13	85.90	•	88.85	87.16	•
30	79.36		79.98	78.68	†	•	82.90	85.88	85.50	87.46	87.08	83.10
31	81.03		•		82.88		82.86	86.36		88.11		84.32
最高价	81.03	81.41	82.70	80.20	84.39	83.69	83.31	86.38	85.67	91.80	92.91	88.25
最低价	77.21	79.06	78.73	78.00	79.24	82.26	82.19	82.46	83.32	84.87	85.10	83.05

• 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1917——工业股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	88.52	91.10	●	93.42	97.89	●	92.26	†	83.58	71.41	72.86
2	96.15	87.01	92.82	97.06	92.48	97.59	95.23	92.87	●	83.49	72.52	●
3	99.18	89.97	93.63	96.34	90.98	●	95.31	92.96	†	82.45	72.32	72.55
4	97.15	●	●	95.83	90.45	97.00	†	†	81.20	80.62	●	70.72
5	96.16	92.03	95.04	94.61	90.20	†	93.57	●	83.66	81.75	69.93	71.68
6	96.75	92.81	95.30	†	●	98.43	93.90	93.85	83.42	81.35	†	71.01
7	●	92.19	95.30	93.10	91.20	98.16	94.28	93.30	83.49	●	71.54	70.29
8	96.40	90.94	95.28	●	90.22	98.58	●	91.47	83.18	80.48	68.58	70.31
9	97.64	90.20	96.46	92.41	89.08	99.08	93.64	92.23	●	79.26	69.36	●
10	95.70	91.56	96.78	91.20	90.41	●	93.10	91.90	83.88	77.32	70.30	70.49
11	96.02	●	●	92.82	89.77	97.86	94.14	91.81	83.51	77.83	●	68.78
12	95.75	†	95.03	93.10	89.62	97.52	93.64	●	82.19	†	70.65	67.30
13	95.13	92.37	95.05	93.18	●	98.31	92.33	92.65	83.14	†	70.35	66.96
14	●	91.86	95.16	93.76	90.78	97.95	92.57	91.69	83.44	●	69.15	68.65
15	95.59	91.65	95.63	●	90.19	97.22	●	92.10	83.04	75.13	69.10	67.53
16	97.55	91.81	95.65	92.21	92.26	96.95	91.38	91.44	●	77.08	69.75	●
17	96.60	92.70	96.22	91.87	92.75	●	91.95	91.61	81.55	76.11	70.41	67.08
18	97.50	●	●	91.63	91.96	94.89	91.05	91.42	81.63	77.85	●	67.31
19	97.35	93.66	96.97	91.83	92.37	95.36	90.48	●	84.01	78.21	71.51	65.95
20	97.97	94.91	98.20	90.84	●	94.78	91.59	91.27	84.82	79.80	72.80	67.13
21	●	93.97	97.61	90.98	93.47	95.77	92.61	90.75	85.23	●	73.57	68.25
22	96.60	†	96.78	●	94.09	96.63	●	89.16	84.53	79.06	72.95	68.23
23	96.26	92.56	97.27	90.96	94.26	97.60	91.61	88.15	●	78.50	74.23	●
24	96.66	92.22	97.73	90.66	95.20	●	91.26	88.91	85.70	78.30	73.51	69.29
25	97.41	●	●	92.98	96.76	97.57	91.24	89.06	86.02	77.68	●	†
26	97.36	93.35	96.32	93.06	97.58	96.81	91.42	●	84.61	77.35	74.03	68.33
27	96.71	92.68	96.46	93.10	●	95.98	91.75	88.40	84.60	78.91	73.80	70.49
28	●	91.56	97.01	92.65	97.20	95.41	92.11	86.12	83.46	●	73.25	72.13
29	95.78		96.75	●	97.41	95.38	●	85.95	83.81	76.28	†	72.45
30	95.83		96.72	93.23	†	95.87	92.13	84.51	●	75.53	72.65	●
31	95.43		95.41		97.38		91.75	83.40		74.50		74.38
最高价	99.18	94.91	98.20	97.06	97.58	99.08	95.31	93.85	86.02	83.58	74.23	74.38
最低价	95.13	87.01	91.10	90.66	89.08	94.78	90.48	83.40	81.20	74.50	68.58	65.95

● 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华章经典

1917——铁路股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	99.31	96.53	●	96.17	94.84	●	93.63	†	85.66	77.21	76.21
2	105.41	97.50	97.00	100.72	95.35	93.78	92.45	93.84	●	85.20	78.00	●
3	105.76	98.16	97.63	99.25	93.39	●	92.93	93.95	†	85.03	77.37	75.55
4	105.02	●	●	99.25	92.13	93.56	†	†	87.06	84.46	●	74.90
5	104.75	98.59	97.76	98.16	91.74	†	92.16	●	87.93	85.81	75.35	77.23
6	104.74	97.93	97.36	†	●	94.20	92.46	93.91	87.88	85.88	†	76.40
7	●	96.97	97.06	97.11	92.41	94.57	93.08	94.16	87.91	●	76.69	75.86
8	104.88	96.75	96.83	●	91.79	95.06	●	93.28	87.84	85.07	74.54	75.74
9	104.56	96.81	97.40	96.15	90.63	95.27	92.80	93.90	●	84.70	75.88	●
10	103.33	96.11	97.30	96.05	91.88	●	93.55	93.20	87.88	83.51	76.58	75.91
11	103.11	●	●	96.88	91.02	94.79	93.94	93.26	87.60	83.38	●	73.43
12	103.41	†	97.75	96.96	91.04	95.27	94.12	●	86.05	†	76.72	72.17
13	103.47	98.08	97.28	97.83	●	95.72	94.02	93.49	86.17	†	76.48	72.43
14	●	97.15	96.95	97.81	91.35	95.51	95.09	93.46	86.88	●	75.60	73.98
15	103.65	96.90	97.27	●	90.73	95.27	●	93.45	87.10	81.50	75.70	73.18
16	105.01	97.13	97.67	96.71	92.06	95.32	94.96	92.96	●	83.07	75.01	●
17	104.36	97.61	97.85	96.97	92.89	●	95.05	92.06	85.95	82.51	75.34	72.93
18	105.10	●	●	97.03	92.76	94.66	94.05	92.08	85.58	83.66	●	72.96
19	104.84	98.03	99.55	96.91	92.95	94.68	93.72	●	87.01	83.82	77.05	70.75
20	104.76	98.68	100.18	97.10	●	94.49	93.75	91.41	86.71	84.34	77.58	71.50
21	●	99.05	99.48	96.88	93.21	94.90	94.08	90.96	87.04	●	78.32	72.03
22	104.55	†	99.48	●	94.18	95.26	●	90.20	87.41	83.57	78.26	71.84
23	104.02	98.60	101.98	96.58	94.11	95.46	93.66	90.31	●	83.17	78.46	●
24	104.87	98.52	102.30	96.27	94.30	●	93.40	91.35	88.03	82.65	78.16	72.80
25	104.47	●	●	97.40	93.88	96.28	93.43	91.38	89.08	81.73	●	†
26	104.40	98.70	100.54	97.90	94.01	96.53	93.36	●	88.23	81.96	78.13	71.61
27	104.16	98.08	100.36	97.61	●	96.01	93.49	91.13	88.12	82.61	77.13	78.02
28	●	97.37	101.27	96.75	95.15	95.60	93.65	90.26	86.30	●	76.42	79.86
29	103.68		100.73	●	95.20	95.09	●	90.53	86.55	81.08	†	79.63
30	103.66		100.96	96.80	†	94.20	93.48	89.87	●	80.50	75.80	●
31	102.71		100.33		95.20		93.57	89.45		79.61		79.73
最高价	105.76	99.31	102.30	100.72	96.17	96.53	95.09	94.16	89.08	85.88	78.46	79.86
最低价	102.71	96.11	96.53	96.05	90.63	93.56	92.16	89.45	85.58	79.61	74.54	70.75

●：星期天
†：假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1916——工业股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	91.93	90.69	93.69	90.30	91.87	88.93	89.05	91.19	●	105.90	106.17
2	●	93.69	90.52	●	89.02	91.22	●	88.34	92.29	103.01	105.70	106.81
3	98.81	94.40	91.71	94.13	88.61	91.53	89.37	88.83	●	103.45	106.28	●
4	97.72	93.19	91.48	93.97	87.71	●	†	88.41	†	103.41	105.93	106.20
5	97.41	93.39	●	94.12	88.51	92.19	90.53	88.55	93.36	104.15	●	106.43
6	96.44	●	92.93	94.46	90.51	91.73	90.40	●	94.51	102.85	107.21	106.76
7	97.34	94.96	92.58	93.38	●	91.84	89.71	88.88	94.59	103.40	†	106.43
8	97.52	94.91	92.58	93.31	90.36	92.01	89.51	88.15	94.63	●	106.83	106.51
9	●	95.86	93.50	●	89.71	92.78	●	90.26	95.53	100.23	107.68	105.68
10	95.69	96.10	93.11	94.22	89.78	92.70	88.60	90.05	●	101.35	107.65	●
11	94.07	96.15	92.90	93.77	90.08	●	87.63	90.32	95.74	99.98	106.72	104.67
12	95.31	†	●	93.28	90.94	93.61	87.63	90.50	96.65	†	●	100.35
13	94.71	●	94.75	91.28	91.71	93.19	86.42	●	97.71	98.94	105.63	102.61
14	96.47	95.28	95.40	91.63	●	93.33	86.95	90.75	97.85	98.98	107.04	98.23
15	96.55	95.26	95.76	91.48	92.43	93.33	87.36	91.48	98.39	●	107.72	97.93
16	●	94.50	96.08	●	92.01	92.49	●	91.91	98.00	101.42	108.48	99.11
17	96.63	94.11	96.00	91.08	91.51	91.90	87.15	92.08	●	102.42	109.62	●
18	96.16	94.35	95.76	90.65	92.05	●	87.25	92.08	98.51	102.35	110.13	98.07
19	95.25	94.77	●	88.46	91.76	90.00	88.10	91.93	98.57	102.55	●	97.76
20	93.60	●	93.60	88.11	91.81	90.57	89.00	●	98.47	103.68	110.10	95.26
21	94.78	94.36	93.58	†	●	90.03	89.03	93.25	99.55	103.88	110.15	90.16
22	94.65	†	93.97	84.96	92.06	89.54	89.75	93.83	100.77	●	108.65	95.09
23	●	94.35	93.76	●	92.10	88.88	●	93.61	101.30	105.17	107.48	94.60
24	93.87	93.37	93.65	87.00	92.37	89.26	89.10	93.66	●	105.15	109.07	●
25	94.24	93.85	93.23	88.12	92.62	●	88.83	92.90	100.89	104.57	109.95	†
26	93.49	92.78	●	87.23	92.29	87.68	88.13	92.91	101.39	104.56	●	96.10
27	92.99	●	93.57	88.78	91.62	88.43	88.00	●	101.85	105.28	108.23	95.63
28	93.25	90.89	93.81	89.65	●	88.29	88.35	92.49	103.11	104.83	107.01	94.01
29	91.93	91.03	93.36	89.78	91.95	89.51	88.79	91.63	103.73	●	105.97	95.00
30	●		92.73	●	†	89.58	●	91.32	102.90	104.30	†	†
31	90.58		93.25		91.80		89.25	92.25		104.61		●
最高价	98.81	96.15	96.08	94.46	92.62	93.61	90.53	93.83	103.73	105.28	110.15	106.81
最低价	90.58	90.89	90.52	84.96	87.71	87.68	86.42	88.15	91.19	98.94	105.63	90.16

● 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华章经典

1916——铁路股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	102.05	100.65	101.61	102.46	107.06	105.78	103.89	104.01	●	110.07	108.69
2	●	102.56	100.69	●	101.66	106.63	●	103.43	104.62	109.96	110.42	109.10
3	107.76	102.88	101.14	101.96	101.24	106.87	106.62	103.28	●	110.83	110.23	●
4	107.50	101.68	100.86	102.10	100.68	●	†	103.34	†	112.28	110.28	108.65
5	107.32	101.84	●	102.73	101.40	106.91	106.91	103.31	104.75	108.88	●	108.92
6	106.75	●	101.35	102.88	102.03	107.29	107.11	●	104.83	111.00	110.96	108.77
7	107.13	102.26	101.31	102.21	●	108.23	106.60	103.21	105.41	111.30	†	108.56
8	107.36	102.16	101.41	102.10	102.69	108.43	106.62	103.59	105.70	●	110.34	108.33
9	●	102.62	101.74	●	103.08	108.80	●	105.51	105.86	109.40	110.00	107.79
10	106.54	103.00	101.72	102.13	102.58	108.53	106.08	104.75	●	110.47	109.61	●
11	106.18	103.32	101.66	101.85	102.75	●	105.41	105.16	105.69	109.26	109.11	106.91
12	106.69	†	●	101.79	103.70	109.08	105.45	104.93	105.61	†	●	105.09
13	106.48	●	102.20	100.96	103.97	108.63	104.99	●	106.21	108.89	108.17	106.73
14	106.79	102.41	103.37	101.00	●	108.51	105.10	105.28	106.68	109.14	107.76	105.70
15	106.73	102.34	103.73	101.12	104.68	108.26	105.17	105.76	107.59	●	107.23	106.22
16	●	101.45	103.44	●	104.43	107.47	●	106.25	109.16	110.24	108.15	107.53
17	106.56	101.50	103.63	101.08	104.28	107.15	105.21	105.80	●	110.03	108.25	●
18	106.22	101.86	103.70	101.28	106.15	●	105.11	105.44	108.76	110.38	108.26	107.41
19	105.90	101.73	●	100.06	106.97	105.60	105.38	105.27	108.39	110.23	●	107.31
20	105.02	●	102.94	100.17	107.35	106.31	104.96	●	107.59	110.52	109.21	106.53
21	105.55	101.59	102.98	†	●	105.85	104.73	105.63	108.13	110.34	108.42	103.53
22	105.41	†	103.03	99.11	108.76	105.71	104.89	107.14	108.43	●	108.03	105.91
23	●	101.46	103.20	●	108.38	105.30	●	106.99	108.43	111.03	107.59	106.08
24	104.07	101.03	103.08	99.78	107.18	105.45	104.43	106.68	●	110.40	108.02	●
25	103.98	101.69	102.96	100.02	106.76	●	104.15	106.00	108.53	110.02	108.02	†
26	102.74	101.36	●	99.98	106.58	104.04	103.81	106.03	109.33	109.89	●	106.17
27	102.42	●	102.81	101.95	106.26	104.53	103.40	●	110.26	110.18	107.81	106.27
28	102.37	101.00	102.71	101.78	●	104.55	103.54	105.89	109.76	109.96	107.71	105.42
29	101.83	101.13	102.20	101.73	106.89	105.52	103.73	105.13	110.03	●	107.85	105.15
30	●		101.72	●	†	105.95	●	104.44	110.05	109.95	†	†
31	100.75		101.63		106.68		103.65	105.05		109.95		●
最高价	107.76	103.32	103.73	102.88	108.76	109.08	107.11	107.14	110.26	112.28	110.96	109.10
最低价	100.75	101.00	100.65	99.11	100.68	104.04	103.40	103.21	104.01	108.88	107.23	103.53

● 星期天

† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1915——工业股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	55.59	55.29	61.05	71.51	64.86	69.85	●	81.79	90.88	95.16	95.90
2	54.63	57.26	55.66	†	●	65.72	69.98	76.46	81.03	91.98	†	94.78
3	●	56.90	55.88	61.49	69.54	67.75	69.56	76.71	80.70	●	94.76	95.91
4	55.44	56.83	56.00	●	69.58	67.71	●	77.33	80.90	90.98	96.06	96.78
5	55.50	56.16	56.51	62.29	67.53	68.56	†	77.21	●	89.16	94.81	●
6	55.40	56.33	56.41	62.78	68.23	●	69.87	77.21	†	88.23	94.18	97.86
7	56.08	●	●	62.55	65.13	69.21	68.85	76.71	81.02	90.20	●	97.71
8	56.55	56.31	56.98	63.15	62.77	68.92	68.65	●	81.16	90.50	92.80	98.45
9	56.54	56.85	56.88	65.02	●	67.27	67.88	77.70	81.88	90.63	91.08	97.18
10	●	57.05	56.66	65.15	62.06	69.02	68.38	77.86	80.96	●	92.18	96.13
11	57.37	57.83	56.86	●	64.64	70.55	●	77.45	80.40	92.37	93.64	96.51
12	57.44	†	56.66	64.66	64.46	71.12	70.05	78.14	●	†	94.71	●
13	57.35	57.20	56.35	65.54	63.01	●	70.26	78.38	81.40	93.63	95.33	95.96
14	57.51	●	●	66.14	60.38	70.93	70.80	78.82	81.51	92.76	●	98.30
15	57.90	57.02	56.70	67.42	61.93	71.05	71.50	●	81.91	92.56	95.05	98.18
16	57.19	56.64	56.59	69.36	●	71.30	71.78	81.28	81.71	93.34	96.33	96.57
17	●	55.70	56.67	69.60	63.41	71.16	71.85	81.78	82.54	●	96.18	97.40
18	58.12	55.53	56.57	●	62.70	70.98	●	81.86	83.27	94.61	95.48	97.57
19	58.11	55.38	56.98	67.86	63.08	71.16	70.84	80.31	●	93.38	95.27	●
20	58.42	55.20	57.40	68.64	63.68	●	71.00	79.31	84.26	94.61	95.02	97.70
21	58.51	●	●	68.43	64.88	71.83	72.05	76.76	84.83	95.35	●	97.66
22	58.21	†	58.10	68.20	65.50	71.90	73.82	●	85.88	96.46	95.45	97.98
23	58.52	54.40	59.10	68.65	●	71.28	74.10	76.88	85.55	96.11	95.87	98.25
24	●	54.22	59.26	69.64	65.46	69.78	74.18	79.07	86.48	●	97.18	98.36
25	58.06	54.61	59.25	●	64.79	70.23	●	80.65	86.81	95.88	†	†
26	58.24	55.02	59.51	68.97	64.42	70.71	74.60	81.12	●	95.81	97.28	●
27	57.07	55.18	59.60	68.90	64.95	●	74.83	81.88	89.20	94.72	97.07	99.21
28	57.25	●	●	70.22	65.01	70.74	75.53	81.95	89.73	93.34	●	99.16
29	56.54		60.13	70.95	64.67	70.08	75.79	●	89.90	95.34	97.56	97.96
30	57.16		61.30	71.78	●	70.06	75.53	81.70	90.58	96.02	96.71	98.20
31	●		60.83		†		75.34	81.20		●		99.15
最高价	58.52	57.83	61.30	71.78	71.51	71.90	75.79	81.95	90.58	96.46	97.56	99.21
最低价	54.63	54.22	55.29	61.05	60.38	64.86	67.88	76.46	80.40	88.23	91.08	94.78

● 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1915——铁路股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	91.91	87.94	92.84	96.94	91.68	92.55	●	93.91	97.68	107.89	105.87
2	88.46	91.52	88.18	†	●	92.46	92.03	92.61	93.49	97.55	†	105.22
3	●	91.21	88.98	93.39	95.97	93.85	91.88	92.88	94.10	●	107.90	105.79
4	89.63	90.89	88.80	●	96.16	93.87	●	92.91	94.95	97.85	108.28	106.09
5	89.95	90.09	89.98	93.91	94.80	93.49	†	93.13	●	97.70	107.05	●
6	89.43	90.11	89.71	94.05	95.33	●	91.81	93.66	†	98.87	106.56	107.20
7	89.94	●	●	93.93	93.53	93.06	90.51	93.42	95.01	99.54	●	106.56
8	89.85	90.38	90.47	93.64	93.09	92.87	89.48	●	94.89	101.80	105.91	106.40
9	89.95	89.81	90.02	95.78	●	92.54	88.66	93.53	95.33	103.20	105.26	105.91
10	●	90.22	89.97	96.44	91.75	93.38	89.51	95.70	95.00	●	106.79	105.21
11	90.83	90.92	90.18	●	93.60	94.10	●	95.69	94.61	103.53	106.53	105.58
12	90.78	†	89.61	95.67	93.26	94.17	90.64	94.93	●	†	106.82	●
13	90.58	90.28	89.71	95.89	92.55	●	90.50	94.00	95.01	102.55	106.80	104.97
14	90.91	●	●	96.16	90.75	93.95	90.43	94.07	94.87	101.40	●	105.90
15	91.22	89.91	89.95	96.26	92.06	93.26	90.86	●	94.82	101.06	106.55	105.71
16	91.28	89.65	89.59	96.47	●	93.69	90.48	94.20	94.60	101.33	107.20	104.88
17	●	89.14	89.56	97.10	92.79	93.36	90.26	94.24	94.82	●	106.91	105.13
18	92.00	89.26	89.45	●	92.16	93.07	●	94.10	95.73	102.48	107.57	105.30
19	92.91	88.96	89.83	97.72	92.16	93.11	90.68	93.48	●	102.15	107.06	●
20	93.18	88.88	89.90	98.75	92.47	●	90.93	93.00	95.95	101.79	106.81	105.50
21	94.05	●	●	98.45	92.75	93.40	90.87	91.95	95.68	101.54	●	105.45
22	93.51	†	90.09	97.91	93.13	94.01	90.29	●	95.94	102.29	106.55	105.38
23	93.46	87.90	91.30	97.58	●	93.80	90.16	92.28	96.27	102.51	106.76	106.54
24	●	87.85	92.01	98.09	92.98	93.08	90.16	92.76	97.91	●	107.15	106.43
25	93.23	87.91	92.56	●	92.56	93.26	●	93.62	98.94	103.06	†	†
26	93.70	88.08	92.88	97.69	92.31	93.77	90.00	93.63	●	103.45	106.80	●
27	92.21	88.21	92.95	97.33	92.50	●	92.50	93.78	98.96	103.35	106.75	107.35
28	92.52	●	●	97.73	92.14	93.47	92.25	93.93	98.31	105.00	●	106.63
29	90.80		93.37	97.96	92.06	92.55	92.17	●	98.15	106.26	106.40	106.53
30	91.60		92.98	97.35	●	92.96	92.05	94.03	97.93	107.04	106.36	106.88
31	●		92.82		†		92.02	94.08		●		108.05
最高价	94.05	91.91	93.37	98.75	96.94	94.17	92.55	95.70	98.96	107.04	108.28	108.05
最低价	88.46	87.85	87.94	92.84	90.75	91.68	88.66	91.95	93.49	97.55	105.26	104.88

● 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1914——工业股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	•	•	82.46	80.11	80.98	80.33					
2	78.59	82.55	81.66	82.47	79.83	80.50	80.64					
3	78.43	83.19	81.72	82.11	•	80.82	81.27					
4	•	82.90	82.19	82.07	79.89	81.17	†					
5	79.00	82.85	81.75	•	79.89	81.19	•					
6	79.26	82.34	81.12	82.18	79.78	81.48	81.40					
7	79.17	82.51	81.28	82.18	79.85	•	81.60					
8	78.81	•	•	81.92	79.16	81.64	81.79					
9	79.06	82.44	81.36	81.56	79.56	81.81	81.61					
10	79.15	82.36	81.94	†	•	81.84	81.30					
11	•	82.50	81.57	81.30	80.03	81.61	81.25					
12	79.29	†	81.20	•	80.10	81.76	•					54.72
13	79.62	82.84	81.64	81.05	80.05	81.57	80.86					•
14	80.64	83.09	81.94	80.55	81.05	•	81.11					56.76
15	80.95	•	•	80.00	81.11	81.46	80.34					55.60
16	80.81	82.60	81.68	79.90	80.82	81.28	80.43					55.35
17	80.77	82.48	82.32	79.72	•	81.03	80.41		因为战争交易暂停			55.36
18	•	82.69	82.32	79.86	81.36	81.25	80.57					55.09
19	81.21	82.65	82.54	•	81.66	81.33	•					55.20
20	81.01	82.78	83.43	78.88	81.46	81.52	80.41					•
21	81.92	82.52	83.02	79.35	80.89	•	80.76					54.46
22	82.66	•	•	79.52	80.85	81.58	80.83					54.42
23	82.70	†	83.19	78.73	81.40	81.19	80.52					53.46
24	82.18	82.34	83.10	77.52	•	80.23	79.71					53.17
25	•	81.31	82.57	76.97	81.23	79.30	79.67					†
26	82.88	81.47	82.31	•	81.25	80.06	•					53.34
27	82.68	82.00	81.83	77.82	81.56	80.11	79.07					•
28	82.12	82.26	81.65	78.79	81.55	•	76.28					54.55
29	81.72		•	78.61	81.57	80.00	76.72					54.58
30	82.80		81.64	79.12	†	80.66	71.42					54.55
31	82.85		82.39		•		†					54.58
最高价	82.88	83.19	83.43	82.47	81.66	81.84	81.79					56.76
最低价	78.43	81.31	81.12	76.97	79.16	79.30	71.42					53.17

• 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华章经典

1914——铁路股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	*	*	104.97	102.45	102.53	102.05					
2	103.72	108.59	104.73	104.98	102.08	101.80	102.24					
3	103.51	109.07	104.80	104.43	*	102.12	102.68					
4	*	108.70	105.51	104.39	102.66	102.37	†					
5	104.08	108.39	105.13	*	102.43	102.35	*					
6	104.23	107.70	103.70	104.51	102.31	102.91	102.70					
7	104.25	107.48	103.26	104.65	102.03	*	103.05					
8	104.15	*	*	104.16	101.36	103.01	102.76					
9	104.11	106.84	103.40	103.78	101.50	103.38	102.75					
10	104.35	106.88	103.95	†	*	103.30	101.85					
11	*	106.93	103.58	103.40	102.01	103.02	101.80					
12	104.48	†	103.17	*	102.18	103.28	*					90.21
13	104.60	107.26	103.65	103.13	101.96	103.20	101.06					*
14	105.92	107.18	103.79	102.82	102.90	*	101.34					92.29
15	106.65	*	*	102.48	103.06	103.14	100.70					90.95
16	106.52	106.36	103.82	102.41	102.91	102.86	100.63					90.89
17	106.55	106.03	104.25	101.69	*	102.60	100.01					90.88
18	*	106.65	103.94	101.73	103.41	102.78	100.49		因为战争交易暂停			90.78
19	107.25	106.69	104.13	*	103.49	102.94	*					91.01
20	107.25	106.76	104.96	100.63	103.37	103.06	98.30					*
21	108.13	106.38	104.87	101.45	102.68	*	98.77					90.13
22	108.75	*	*	101.26	102.68	103.54	98.49					89.73
23	109.31	†	105.76	100.53	103.24	102.91	97.95					87.91
24	108.77	106.10	105.60	99.48	*	101.73	97.05					87.40
25	*	105.04	104.91	99.24	103.08	100.63	97.16					†
26	108.87	105.17	104.75	*	103.01	101.31	*					87.75
27	108.80	105.67	104.00	99.65	103.64	101.39	96.58					*
28	108.33	105.48	103.85	100.96	103.48	*	93.14					88.80
29	107.75		*	100.38	103.11	101.28	94.12					88.50
30	109.29		104.02	101.23	†	102.41	89.41					88.19
31	109.43		104.75		*		†					88.53
最高价	109.43	109.07	105.76	104.98	103.64	103.54	103.05					92.29
最低价	103.51	105.04	103.17	99.24	101.36	100.63	89.41					87.40

* 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1913——工业股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	83.64	80.62	81.92	79.62	●	75.43	78.21	†	80.79	78.42	75.77
2	88.42	●	●	81.76	79.34	77.27	75.84	78.26	80.94	81.43	●	76.23
3	87.45	83.26	81.33	82.16	79.31	76.68	75.83	●	80.30	80.79	77.76	76.83
4	87.76	83.38	80.71	83.19	●	75.67	†	78.75	80.27	80.59	†	77.01
5	●	83.05	81.69	82.68	79.95	75.07	†	79.52	81.13	●	78.11	76.89
6	87.20	82.94	81.33	●	79.21	75.21	●	79.16	81.40	79.82	77.33	76.37
7	88.02	83.46	80.60	82.35	79.52	74.98	75.67	79.51	●	79.89	77.04	●
8	88.01	83.54	79.68	82.92	79.40	●	75.52	79.32	81.39	79.17	76.71	76.87
9	88.57	●	●	82.59	79.23	73.90	75.23	79.16	81.50	79.27	●	75.97
10	88.25	82.93	79.27	82.64	78.97	72.34	75.51	●	82.12	79.07	75.94	76.17
11	87.68	82.17	79.95	82.14	●	72.11	75.40	79.73	82.17	78.29	76.36	76.26
12	●	†	79.46	82.16	78.58	74.28	75.62	80.68	82.95	●	76.96	75.59
13	85.96	81.34	79.93	●	79.04	74.58	●	80.93	83.43	†	76.86	75.89
14	84.96	81.79	79.81	82.11	78.72	75.52	75.23	80.46	●	77.64	77.25	●
15	85.47	81.42	79.73	81.09	78.51	●	75.41	79.50	82.81	77.85	77.21	75.27
16	85.75	●	●	81.08	78.83	74.58	76.51	79.85	83.04	77.09	●	75.69
17	85.61	80.57	79.26	81.28	78.71	74.91	76.18	●	82.38	77.37	77.07	75.78
18	85.75	79.82	78.68	81.05	●	75.85	77.10	79.85	82.53	78.00	77.25	75.78
19	●	80.44	78.27	81.00	78.73	75.41	76.94	79.96	82.58	●	76.94	76.71
20	81.55	80.20	78.25	●	79.06	74.91	●	80.37	82.57	78.06	76.48	77.61
21	82.57	79.93	†	81.73	79.01	74.03	78.16	80.14	●	79.60	76.18	●
22	83.34	†	†	81.46	79.50	●	78.09	80.07	83.01	79.02	76.14	78.06
23	82.94	●	●	81.25	79.50	74.33	77.84	80.09	82.72	78.40	●	78.11
24	82.22	79.26	78.91	80.76	79.88	75.21	78.65	●	82.13	78.61	76.11	78.34
25	82.37	78.72	80.20	79.72	●	75.38	78.36	80.30	82.19	78.58	76.86	†
26	●	80.05	80.31	79.41	79.72	74.93	78.47	80.29	81.96	●	76.68	78.85
27	82.53	80.56	79.78	●	79.22	74.70	●	80.15	81.95	79.38	†	78.70
28	83.13	80.32	80.51	79.32	78.48	75.28	79.06	81.33	●	78.94	76.21	●
29	82.92		81.11	78.39	78.38	●	78.93	81.81	81.23	79.13	75.94	78.48
30	83.80		●	78.54	†	74.89	78.59	†	80.37	78.60	●	78.26
31	83.72		80.92		†		78.48	●		78.30		78.78
最高价	88.57	83.64	81.69	83.19	79.95	77.27	79.06	81.81	83.43	81.43	78.42	78.85
最低价	81.55	78.72	78.25	78.39	78.38	72.11	75.23	78.21	80.27	77.09	75.94	75.27

● 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1913——铁路股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	115.36	110.95	112.85	108.83	●	104.40	105.29	†	107.42	104.11	102.84
2	117.61	●	●	112.57	108.52	105.55	104.09	105.29	106.43	107.83	●	103.05
3	117.08	115.13	111.83	113.16	108.37	104.96	104.10	●	105.73	107.33	103.59	104.10
4	117.54	114.93	111.18	113.65	●	103.96	†	106.02	105.60	107.23	†	104.19
5	●	114.51	111.59	113.22	109.40	103.56	†	106.51	106.15	●	103.83	104.11
6	116.76	114.46	111.21	●	108.42	104.43	●	106.19	106.25	106.66	103.12	104.15
7	117.40	114.63	110.59	112.43	108.78	103.97	103.58	106.72	●	106.78	103.35	●
8	117.66	114.75	109.83	113.08	108.65	●	103.42	106.70	105.87	105.96	102.78	104.56
9	118.10	●	●	112.58	108.58	102.98	103.11	106.30	106.13	106.01	●	103.63
10	117.90	113.75	109.04	112.23	108.26	101.18	103.31	●	107.16	105.50	101.87	103.70
11	117.66	113.08	109.70	111.53	●	100.50	103.16	107.10	107.01	104.80	102.29	103.59
12	●	†	109.80	111.87	108.01	103.18	103.52	107.71	108.27	●	103.11	102.71
13	116.25	112.08	110.25	●	108.43	103.30	●	107.76	109.17	†	103.01	102.90
14	115.01	112.30	110.03	111.63	107.93	104.75	103.41	107.28	●	104.19	103.38	●
15	114.57	111.98	109.88	111.29	107.70	●	103.96	106.28	108.57	103.99	103.26	102.11
16	114.89	●	●	111.58	108.13	103.85	104.86	106.60	109.00	102.90	●	102.20
17	114.60	110.95	109.35	111.78	107.90	104.25	104.61	●	108.34	102.95	103.10	102.25
18	114.77	110.30	108.94	111.36	●	105.05	105.25	107.03	108.93	103.62	103.27	102.15
19	●	111.15	109.13	111.26	108.04	104.65	104.98	106.73	108.62	●	103.08	103.56
20	114.20	110.92	109.01	●	108.41	104.15	●	107.03	108.65	103.46	102.80	104.21
21	115.21	110.56	†	111.91	108.36	102.84	105.83	106.59	●	105.42	102.87	●
22	115.93	†	†	111.66	108.90	●	105.98	106.74	108.78	104.58	102.84	104.45
23	115.43	●	●	111.46	108.88	103.40	105.66	106.91	108.63	104.08	●	103.80
24	114.61	110.11	109.65	110.41	109.51	104.48	106.21	●	108.10	104.71	102.93	104.41
25	114.90	109.45	110.65	109.81	●	104.35	106.45	106.90	107.72	104.62	103.77	†
26	●	110.65	110.79	109.40	109.03	104.13	106.61	106.85	108.05	●	103.32	104.23
27	114.71	111.35	110.26	●	108.71	103.65	●	106.50	108.02	105.26	†	103.94
28	115.27	110.94	111.09	109.14	107.83	104.38	106.99	107.40	●	104.63	103.18	●
29	115.34		111.81	108.14	107.41	●	106.86	107.14	107.46	104.90	103.03	103.48
30	115.56		●	107.75	†	103.61	106.11	†	107.01	104.43	●	103.41
31	115.49		111.69		†		105.77	●		104.05		103.72
最高价	118.10	115.36	111.83	113.65	109.51	105.55	106.99	107.76	109.17	107.83	104.11	104.56
最低价	114.20	109.45	108.94	107.75	107.41	100.50	103.11	105.29	105.60	102.90	101.87	102.11

● 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1912——工业股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	80.50	82.07	89.05	90.33	88.32	91.35	90.47	•	93.90	90.51	•
2	82.36	80.51	81.96	88.82	90.40	•	91.69	90.16	†	93.50	†	90.85
3	82.02	80.40	•	88.78	88.96	88.59	91.61	89.93	90.62	94.12	•	90.36
4	82.04	•	82.60	89.52	88.77	89.29	†	•	90.76	93.70	90.29	89.00
5	81.95	80.33	82.83	†	•	90.42	89.60	90.03	91.33	93.94	†	87.88
6	82.14	80.46	82.65	90.01	87.59	90.67	90.33	89.84	91.18	•	91.94	87.80
7	•	80.62	83.38	•	87.68	90.37	•	90.12	91.45	93.93	91.67	87.84
8	82.12	80.80	83.50	90.21	87.86	90.45	89.14	90.00	•	94.12	91.31	•
9	81.28	80.67	83.44	90.70	88.41	•	89.07	90.19	91.21	93.68	90.37	86.03
10	81.88	80.15	•	90.27	88.97	90.55	88.18	90.53	91.13	93.94	•	86.02
11	81.64	•	83.13	89.90	89.58	89.85	88.06	•	90.38	92.62	89.58	85.25
12	82.00	†	83.47	89.18	•	89.94	87.97	90.72	90.53	†	90.10	86.05
13	81.76	80.64	83.96	89.12	89.53	89.95	88.06	91.33	90.52	•	89.96	86.18
14	•	80.83	85.12	•	89.83	89.40	•	91.78	90.62	92.40	90.40	85.78
15	81.48	81.06	85.15	89.71	89.58	89.53	88.29	91.30	•	92.73	90.09	•
16	81.63	80.75	84.51	89.22	89.23	•	88.71	91.40	90.67	93.70	90.16	86.22
17	81.68	80.85	•	89.31	89.35	89.79	89.18	91.19	91.55	93.52	•	86.21
18	81.59	•	85.35	89.22	90.32	89.70	89.45	•	91.65	93.61	89.97	85.66
19	81.96	81.05	85.52	89.16	•	90.07	89.77	91.23	91.66	93.46	90.05	86.78
20	82.32	81.15	86.57	89.19	90.34	90.87	89.70	91.70	92.27	•	90.30	87.85
21	•	80.78	86.92	•	90.48	90.76	•	91.62	92.79	92.31	91.43	87.72
22	81.98	†	87.60	88.72	89.97	90.65	89.75	91.11	•	92.41	91.01	•
23	81.88	81.27	88.39	89.58	89.77	•	89.38	91.34	93.08	91.60	90.52	87.22
24	81.73	81.17	•	89.37	90.25	90.06	89.45	91.40	93.43	91.58	•	87.36
25	81.84	•	88.54	90.43	90.37	89.86	90.00	•	93.38	90.91	89.87	†
26	81.80	80.98	88.62	90.93	•	91.00	89.50	91.54	93.42	91.14	90.34	87.33
27	81.27	81.04	88.48	90.81	90.01	90.67	89.45	92.06	93.61	•	90.62	87.25
28	•	81.57	88.09	•	90.15	91.09	•	91.66	94.00	91.44	†	87.14
29	81.27	81.40	88.23	90.46	89.53	90.92	88.97	91.63	•	90.35	91.26	•
30	81.27		88.27	90.30	†	•	89.18	91.57	94.15	90.41	91.40	87.26
31	80.19		•		88.01		89.71	†		90.71		87.87
最高价	82.36	81.57	88.62	90.93	90.48	91.09	91.69	92.06	94.15	94.12	91.94	90.85
最低价	80.19	80.15	81.96	88.72	87.59	88.32	87.97	89.84	90.38	90.35	89.58	85.25

• 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华章经典

1912——铁路股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	115.07	115.98	119.43	121.40	118.71	119.93	121.71	*	124.03	120.45	*
2	117.05	115.06	115.90	119.26	121.74	*	120.14	121.57	†	123.53	†	120.09
3	116.80	115.07	*	119.42	119.92	118.75	120.24	121.63	121.03	124.10	*	119.75
4	116.71	*	116.25	120.11	120.04	119.40	†	*	121.02	123.87	120.76	119.21
5	116.53	114.92	116.32	†	*	120.48	119.75	121.90	121.86	124.35	†	118.65
6	116.74	115.21	116.13	120.66	119.34	120.66	119.90	121.65	121.37	*	122.79	118.55
7	*	115.53	116.80	*	119.93	120.19	*	122.26	121.47	123.98	122.28	118.36
8	116.51	115.61	116.86	120.51	119.80	119.81	119.18	122.06	*	123.95	121.68	*
9	115.22	115.69	116.76	121.21	119.78	*	118.85	122.61	121.08	123.47	120.50	116.65
10	115.85	115.22	*	120.58	120.41	119.78	118.18	123.42	120.87	123.60	*	116.80
11	115.58	*	116.38	120.76	120.97	118.93	119.20	*	120.44	121.91	119.83	115.63
12	115.81	†	116.49	119.93	*	119.11	117.68	123.57	120.50	†	120.85	116.15
13	115.51	115.61	116.56	119.96	121.06	119.30	117.89	123.65	120.77	*	120.67	116.16
14	*	115.53	117.16	*	121.56	118.65	*	124.16	120.63	121.68	121.11	115.61
15	115.53	115.80	117.28	120.93	121.68	118.70	118.35	123.67	*	122.24	120.77	*
16	116.10	115.41	116.44	120.18	120.87	*	118.74	123.68	120.95	122.92	121.01	116.62
17	116.00	115.62	*	120.53	121.15	118.94	119.51	123.15	122.13	122.56	*	116.15
18	115.72	*	116.96	120.37	121.47	118.86	119.50	*	121.89	122.66	120.79	115.86
19	116.73	115.69	117.13	120.24	*	119.05	119.86	123.23	121.84	122.56	120.43	116.58
20	117.03	115.75	118.19	120.09	121.08	119.76	119.68	123.32	123.09	*	120.68	117.55
21	*	115.26	117.91	*	121.03	119.73	*	123.09	123.21	121.36	121.36	117.06
22	116.83	†	118.02	119.87	120.43	119.58	119.75	122.14	*	121.43	121.03	*
23	116.72	115.62	118.41	121.00	120.43	*	119.27	122.11	123.33	120.54	120.70	116.69
24	116.39	115.52	*	120.70	120.61	119.24	119.12	122.16	123.70	120.51	*	116.83
25	116.60	*	118.56	121.80	120.80	119.32	119.79	*	123.56	120.28	119.91	†
26	116.54	115.16	118.76	122.12	*	120 33	120.02	121.98	123.37	120.68	120.36	116.85
27	115.56	115.16	118.49	121.98	120.48	120.15	119.88	122.88	124.13	*	120.10	116.48
28	*	115.83	118.74	*	120.31	119.91	*	122.53	124.16	120.96	†	116.25
29	115.50	115.73	119.15	122.09	120.10	119.77	119.56	122.46	*	119.57	120.44	*
30	116.07		119.26	121.58	†	*	119.74	122.24	123.95	120.01	120.75	116.07
31	115.06		*		118.37		120.67	†		120.38		116.84
最高价	117.05	115.83	119.26	122.12	121.74	120.66	120.67	124.16	124.16	124.35	122.79	120.09
最低价	115.06	114.92	115.90	119.26	118.37	118.65	117.68	121.57	120.44	119.57	119.83	115.61

* 星期天

† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1911——工业股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	●	85.33	84.53	83.40	84.14	85.79	85.93	85.47	79.17	●	77.69	80.31
2	†	85.97	82.66	●	83.69	86.17	●	84.80	†	76.75	78.07	80.68
3	82.11	85.60	82.32	83.33	83.87	86.18	85.64	84.40	●	76.52	78.19	
4	82.26	86.02	81.80	83.32	83.16	●	†	82.95	†	76.15	78.38	80.54
5	82.09	●	●	83.02	83.15	86.35	85.28	82.65	79.77	76.70	●	80.31
6	82.44	85.84	82.47	82.93	83.04	86.25	85.80	●	80.28	76.50	79.00	79.82
7	82.75	85.87	82.81	82.89	●	86.50	86.22	83.15	79.63	76.53	†	79.34
8	●	85.48	82.46	83.06	82.88	86.31	86.26	82.53	79.09	●	78.14	79.19
9	82.51	85.67	82.37	●	82.85	86.02	●	81.85	78.67	76.52	80.42	79.41
10	81.88	85.42	82.54	83.08	82.60	86.35	86.28	81.43	●	76.85	81.01	●
11	81.70	85.57	82.39	82.82	83.04	●	86.38	80.71	78.79	77.15	80.55	80.33
12	82.05	●	●	82.89	82.92	86.70	86.17	80.40	79.07	†	●	80.43
13	82.96	†	83.00	82.81	82.68	86.94	86.22	●	78.21	77.94	79.98	81.51
14	83.07	85.47	83.98	†	●	87.02	85.98	81.31	78.13	78.66	79.92	81.61
15	●	85.41	84.09	†	82.71	86.63	86.03	81.28	77.88	●	79.71	81.97
16	82.46	84.51	83.73	●	84.63	86.61	●	80.18	78.87	78.34	79.91	82.48
17	83.38	85.09	83.15	82.56	85.41	86.68	85.72	80.05	●	78.11	81.08	●
18	83.32	85.30	83.35	81.56	86.17	●	86.37	80.86	78.66	77.77	81.12	81.89
19	83.52	●	●	81.91	85.78	87.06	86.44	81.38	77.75	77.64	●	82.27
20	83.80	85.59	84.13	81.86	86.08	86.62	86.33	●	77.01	78.11	80.59	82.30
21	83.53	85.58	84.03	81.84	●	86.61	86.47	80.51	75.53	77.75	81.56	82.22
22	●	†	83.72	81.32	86.32	86.14	86.45	80.64	74.15	●	81.47	82.11
23	83.37	85.70	83.71	●	86.25	86.33	●	80.55	73.62	77.77	81.86	†
24	83.78	84.33	83.40	82.12	85.78	86.76	86.22	79.73	●	77.68	81.47	●
25	83.44	84.33	83.43	82.20	85.62	●	86.19	79.13	72.94	77.72	81.53	†
26	83.67	●	●	82.32	85.94	86.38	86.26	78.93	73.33	77.14	●	82.08
27	84.02	84.51	83.69	82.45	86.01	86.36	85.92	●	73.51	74.82	81.35	81.84
28	83.89	85.02	84.00	83.31	●	86.06	85.73	79.31	75.05	75.36	81.50	81.30
29	●		83.58	83.65	86.40	86.32	85.90	79.13	75.15	●	80.97	81.58
30	84.93		83.86	●	†	85.98	●	79.00	76.31	75.06	†	81.68
31	84.93		83.27		85.55		86.02	79.25		75.79		●
最高价	84.93	86.02	84.53	83.65	86.40	87.06	86.47	85.47	80.28	78.66	81.86	82.48
最低价	81.70	84.33	81.80	81.32	82.60	85.79	85.28	78.93	72.94	74.82	77.69	79.19

● 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华章经典

1911——铁路股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	•	119.40	117.14	117.80	119.23	121.65	122.76	121.92	113.10	•	115.81	116.54
2	†	119.65	115.75	•	119.00	122.28	•	120.71	†	111.24	115.72	117.28
3	115.13	119.14	115.78	117.84	119.45	122.36	122.00	120.30	•	111.35	115.96	•
4	114.89	119.76	115.87	118.20	118.30	•	†	118.81	†	111.41	116.60	117.25
5	115.21	•	•	118.13	118.28	122.43	121.09	118.44	113.78	111.75	•	116.79
6	115.38	119.51	116.27	118.11	118.31	122.33	121.98	•	114.11	111.55	117.11	116.12
7	115.93	119.97	116.63	117.72	•	123.01	122.06	119.07	112.83	111.55	†	115.68
8	•	119.66	116.07	117.72	118.24	122.96	122.05	118.43	111.89	•	116.48	115.47
9	115.59	119.70	116.16	•	118.23	123.10	•	116.92	111.06	111.79	117.79	115.74
10	115.45	119.56	116.34	117.57	118.06	123.23	122.24	116.41	•	112.08	118.53	•
11	114.96	119.67	116.25	117.37	118.55	•	122.81	115.19	111.18	112.49	118.15	116.79
12	115.23	•	•	117.51	118.23	123.21	122.70	114.76	111.28	†	•	116.86
13	116.55	†	116.61	117.56	118.15	123.10	122.90	•	110.26	113.23	117.44	117.41
14	116.34	119.62	117.73	†	•	123.08	122.81	116.09	110.59	114.06	117.13	117.24
15	•	119.60	117.77	†	118.23	122.59	122.62	115.74	110.64	•	116.75	117.35
16	116.34	118.15	117.38	•	119.96	122.36	•	114.11	111.95	113.75	117.28	117.62
17	117.80	118.68	116.83	117.28	120.70	122.28	122.29	114.48	•	113.80	117.92	•
18	117.51	119.26	117.25	116.05	120.91	•	123.51	115.44	111.77	113.41	117.61	117.16
19	117.68	•	•	116.63	120.71	122.65	123.75	115.88	110.75	113.79	•	117.51
20	117.43	119.45	117.86	116.58	121.00	122.30	123.31	•	110.68	114.13	117.08	117.18
21	117.23	119.23	117.77	116.38	•	122.11	123.86	114.76	110.46	113.66	117.74	116.98
22	•	†	117.63	116.12	121.09	121.61	123.83	114.70	110.91	•	118.03	117.12
23	116.88	119.36	117.63	•	121.07	122.25	•	114.61	111.00	113.79	119.21	†
24	117.13	117.20	117.50	116.48	120.43	123.31	123.42	113.64	•	113.98	118.43	•
25	116.68	117.07	117.43	116.73	120.20	•	123.15	113.05	110.32	114.03	118.36	†
26	117.10	•	•	117.11	120.25	123.09	123.15	112.92	110.70	113.87	•	117.11
27	117.85	116.90	118.06	117.15	120.43	123.31	122.40	•	109.80	112.97	118.03	116.79
28	117.98	117.34	118.73	117.66	•	122.71	122.29	113.09	110.90	113.56	118.06	116.15
29	•		118.33	118.25	120.71	123.06	122.62	112.66	110.51	•	117.24	116.57
30	118.36		118.53	•	†	122.77	•	112.60	111.28	113.85	†	116.83
31	118.82		117.71		120.55		123.00	112.91		114.46		•
最高价	118.82	119.97	118.73	118.25	121.09	123.31	123.86	121.92	114.11	114.46	119.21	117.62
最低价	114.89	116.90	115.75	116.05	118.06	121.61	121.09	112.60	109.80	111.24	115.72	115.47

• 星期天

† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1910——工业股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	91.33	91.77	89.71	*	85.69	81.64	76.14	78.58	79.95	85.10	81.43
2	*	90.40	92.62	89.71	85.51	85.25	†	77.69	78.68	*	85.45	80.60
3	98.34	87.50	92.61	*	84.72	82.70	*	77.14	†	80.68	85.85	80.77
4	98.30	87.77	92.83	89.75	86.41	83.06	†	77.04	*	81.34	85.64	*
5	97.06	88.39	92.98	90.96	87.32	*	80.23	77.58	†	80.76	85.82	81.00
6	97.62	*	*	91.16	86.51	82.05	80.27	78.19	78.35	81.46	*	79.68
7	97.67	85.35	94.35	90.89	86.72	84.50	80.66	*	78.43	81.48	85.70	80.46
8	97.87	85.03	94.56	89.53	*	84.55	80.83	78.13	78.39	81.51	†	80.50
9	*	87.32	94.30	89.36	88.03	84.89	81.19	79.30	78.44	*	84.29	81.00
10	97.10	87.85	93.92	*	88.63	83.46	*	79.20	78.57	81.91	83.50	81.54
11	96.64	89.07	92.63	91.10	88.73	83.39	81.07	78.78	*	82.38	83.53	*
12	95.85	†	92.78	90.92	88.52	*	80.14	79.65	79.13	†	83.55	80.96
13	96.16	*	*	92.10	88.72	83.88	80.79	80.05	79.71	84.06	*	80.77
14	93.69	89.65	93.10	92.36	89.13	84.28	81.41	*	79.40	84.63	84.40	81.47
15	94.45	89.23	91.92	92.04	*	83.84	81.29	79.77	78.38	85.27	84.88	81.28
16	*	90.09	91.35	92.62	88.78	84.12	81.08	81.04	78.55	*	85.21	81.20
17	93.75	90.65	92.14	*	88.62	84.26	*	81.41	78.65	85.63	84.57	81.43
18	93.92	90.92	92.71	91.67	88.26	84.43	80.89	80.85	*	86.02	85.12	*
19	92.35	91.14	92.14	91.78	88.71	*	81.22	80.31	78.48	85.11	85.40	82.16
20	93.29	*	*	90.37	89.34	85.08	81.53	80.44	78.37	86.00	*	81.80
21	94.41	90.70	92.33	90.52	89.66	85.29	79.21	*	79.17	85.35	84.90	81.94
22	94.52	†	92.36	89.97	*	86.28	77.78	79.47	79.08	85.94	84.84	81.42
23	*	90.62	91.30	90.09	88.77	86.01	77.16	79.68	78.65	*	85.05	81.33
24	93.08	91.22	91.31	*	89.06	84.93	*	78.96	78.51	85.01	†	†
25	90.66	91.31	†	88.73	88.67	85.25	75.87	78.59	*	84.61	85.32	*
26	92.69	90.64	†	88.83	88.14	*	73.62	79.28	79.19	84.59	85.30	†
27	91.62	*	*	88.18	87.86	83.14	75.81	79.19	79.01	85.51	*	80.45
28	91.91	91.34	89.72	86.29	†	83.14	78.09	*	78.96	85.45	83.28	80.65
29	92.42		90.21	87.17	*	81.60	77.57	79.67	79.07	84.96	83.62	81.76
30	*		89.47	86.20	†	81.18	76.48	79.59	79.72	*	82.52	81.41
31	91.91		89.71		86.32		*	79.68		84.77		81.36
最高价	98.34	91.34	94.56	92.62	89.66	86.28	81.64	81.41	79.72	86.02	85.85	82.16
最低价	90.66	85.03	89.47	86.20	84.72	81.18	73.62	76.14	78.35	79.95	82.52	79.68

* 星期天

† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1910——铁路股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	122.11	123.62	121.73	*	118.32	112.09	108.38	111.08	114.69	117.06	112.59
2	*	121.36	124.40	121.80	117.47	118.01	†	110.43	111.01	*	117.21	112.01
3	129.48	119.80	124.22	*	117.25	115.64	*	110.04	†	115.21	117.69	112.30
4	129.90	120.33	124.09	121.69	119.18	115.68	†	109.96	*	115.18	117.13	*
5	128.53	121.11	124.22	122.87	120.28	*	110.63	110.33	†	114.33	117.31	112.62
6	128.85	*	*	123.17	119.20	114.59	111.22	110.83	110.57	115.01	*	111.33
7	129.05	119.06	125.41	122.71	119.66	117.38	111.75	*	111.11	115.06	117.43	111.95
8	129.19	118.95	125.64	121.43	*	117.10	111.54	110.94	110.92	115.06	†	112.30
9	*	121.10	125.59	121.22	120.73	117.73	112.33	112.50	111.27	*	115.76	112.97
10	127.47	121.11	125.43	*	121.59	116.85	*	112.01	111.29	115.60	115.19	113.20
11	126.85	121.85	124.48	123.23	121.55	116.28	112.66	112.13	*	115.81	115.09	*
12	125.98	†	124.75	122.73	121.51	*	111.69	113.38	111.71	†	115.02	112.65
13	126.57	*	*	124.00	121.73	117.08	112.70	113.75	112.88	116.68	*	112.63
14	123.90	122.56	124.79	124.36	121.66	117.44	113.65	*	112.63	117.36	115.82	113.07
15	124.74	122.06	123.54	124.14	*	117.30	113.02	113.27	111.41	117.66	116.36	113.18
16	*	122.98	122.96	124.35	121.82	117.46	112.66	114.83	111.65	*	116.56	113.36
17	123.53	123.28	123.50	*	121.50	117.67	*	115.47	111.90	118.00	115.73	113.63
18	123.35	124.06	124.16	123.61	121.33	118.15	112.48	113.96	*	118.44	116.45	*
19	122.51	123.43	123.33	123.81	122.01	*	112.64	113.74	111.96	117.67	116.79	114.46
20	123.71	*	*	122.59	123.10	118.78	112.33	113.51	112.08	118.43	*	114.10
21	124.46	123.33	123.66	122.67	123.32	118.38	111.73	*	113.45	117.88	116.11	113.91
22	124.27	†	123.88	122.06	*	119.40	110.51	112.20	112.99	118.11	116.11	113.46
23	*	123.27	123.33	122.06	122.43	118.83	109.57	112.46	112.60	*	116.28	113.34
24	122.78	124.41	123.34	*	122.79	117.73	*	111.49	112.59	117.07	†	†
25	120.91	123.80	†	120.49	121.50	117.73	108.24	110.88	*	116.80	116.48	*
26	122.70	123.10	†	120.58	122.30	*	105.59	111.83	113.59	116.50	116.50	†
27	121.85	*	*	119.66	121.96	115.49	108.02	111.71	113.61	117.32	*	112.98
28	122.38	123.55	121.98	118.16	†	115.17	110.70	*	113.58	117.13	114.25	113.08
29	122.98		122.45	119.61	*	112.96	110.18	112.28	113.95	116.70	114.68	114.04
30	*		121.63	118.29	†	111.63	109.19	112.26	114.45	*	113.19	114.11
31	122.73		121.83		119.62		*	112.10		116.76		114.06
最高价	129.90	124.41	125.64	124.36	123.32	119.40	113.65	115.47	114.45	118.44	117.69	114.46
最低价	120.91	118.95	121.63	118.16	117.25	111.63	105.59	108.38	110.57	114.33	113.19	111.33

* 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1909——工业股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	84.44	82.72	85.37	88.32	92.38	92.95	●	97.50	100.36	99.44	96.88
2	86.27	85.03	83.28	85.37	●	92.64	93.14	97.52	98.12	100.50	†	96.66
3	●	84.67	82.58	85.94	88.76	94.06	†	98.14	98.47	●	100.23	97.46
4	85.26	84.69	81.79	●	89.22	94.16	●	98.00	†	100.19	100.44	98.08
5	84.85	84.86	82.10	86.92	89.32	94.46	†	97.07	●	99.02	99.80	●
6	85.14	84.64	82.21	86.81	90.13	●	93.13	98.30	†	98.73	99.33	97.52
7	86.95	●	●	86.90	91.40	93.97	93.16	98.48	97.41	98.88	●	98.28
8	86.22	85.61	82.20	87.78	91.56	93.98	93.04	●	97.05	98.07	99.41	98.13
9	85.36	85.60	81.64	†	●	93.78	92.90	98.37	95.86	98.00	98.67	98.69
10	●	85.76	81.78	†	90.94	93.85	92.98	98.37	97.22	●	98.78	98.41
11	85.28	86.22	81.90	●	91.25	93.98	●	99.02	96.19	96.95	98.77	98.47
12	85.05	†	82.03	88.11	91.08	94.05	93.40	99.11	●	†	98.77	●
13	84.60	†	82.03	87.56	90.79	●	92.82	98.85	96.17	96.79	99.16	99.00
14	84.77	●	●	87.43	90.93	94.19	93.06	99.26	96.93	98.06	●	98.58
15	84.48	86.72	81.88	87.16	90.82	92.62	93.45	●	98.29	98.57	99.31	98.67
16	85.31	86.42	82.65	86.56	●	92.32	94.09	98.35	99.06	98.64	99.21	98.61
17	●	85.93	83.06	87.65	90.84	91.16	94.19	98.91	99.16	●	99.53	98.86
18	84.79	84.76	82.81	●	91.36	91.34	●	98.14	99.08	98.78	100.34	99.04
19	85.11	84.33	82.40	87.81	91.41	91.18	94.33	97.71	●	98.15	100.53	●
20	84.76	82.82	82.33	87.86	90.88	●	94.68	97.50	99.73	98.02	100.02	98.84
21	85.72	●	●	87.65	91.15	89.66	94.03	98.23	99.92	98.11	●	98.87
22	85.72	†	83.28	88.10	91.51	90.03	94.19	●	99.13	96.82	98.98	98.85
23	85.83	79.91	82.94	87.66	●	91.29	93.39	98.89	99.08	95.70	98.35	98.56
24	●	81.44	83.32	88.12	91.76	91.86	94.32	99.06	99.17	●	98.03	98.61
25	85.86	80.57	83.22	●	91.58	91.51	●	98.51	†	96.83	†	†
26	85.69	81.34	83.60	87.63	91.18	91.38	94.02	96.30	●	96.21	98.73	●
27	85.77	81.85	84.73	87.44	91.65	●	94.51	97.18	99.32	97.04	97.81	98.28
28	85.10	●	●	88.13	92.18	91.59	94.90	96.78	100.12	98.03	●	98.63
29	84.62		85.31	88.03	†	92.82	95.31	●	99.94	98.97	95.89	99.28
30	84.09		85.29	88.29	●	92.28	96.17	98.32	99.55	99.07	96.02	99.18
31	●		86.12		†		96.79	97.90		●		99.05
最高价	86.95	86.72	86.12	88.29	92.18	94.46	96.79	99.26	100.12	100.50	100.53	99.28
最低价	84.09	79.91	81.64	85.37	88.32	89.66	92.82	96.30	95.86	95.70	95.89	96.66

● 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华章经典

1909——铁路股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	117.00	116.90	122.22	123.57	126.11	127.56	●	130.16	132.55	129.91	126.51
2	120.93	117.87	117.18	121.11	●	125.96	127.93	131.55	130.94	132.61	†	125.92
3	●	117.91	116.51	121.70	124.18	127.14	†	131.58	131.10	●	129.96	127.05
4	119.76	117.94	115.96	●	124.44	128.23	●	131.54	†	132.64	129.79	127.78
5	118.76	117.94	116.26	122.80	123.90	128.21	†	131.08	●	131.58	129.56	●
6	118.67	117.65	116.06	121.94	123.88	●	128.08	132.35	†	131.45	128.98	127.43
7	119.95	●	●	122.29	124.66	127.79	128.20	132.48	129.35	131.69	●	128.10
8	119.59	118.03	116.44	122.68	124.76	128.21	127.67	●	128.99	130.60	128.69	128.08
9	118.50	117.88	115.99	†	●	127.95	127.53	132.61	127.48	130.48	128.08	128.88
10	●	118.10	116.19	†	124.35	128.15	127.66	132.60	130.30	●	128.36	128.38
11	118.16	118.61	115.86	●	125.40	128.28	●	133.61	129.68	129.20	127.86	128.58
12	117.63	†	116.35	122.96	125.68	128.23	128.15	134.08	●	†	128.20	●
13	117.67	†	116.16	122.17	126.13	●	127.78	133.76	129.10	129.64	128.44	129.13
14	118.26	●	●	122.66	125.78	128.11	128.00	134.46	130.10	130.48	●	128.78
15	118.28	119.90	115.95	122.46	125.70	126.97	128.08	●	131.25	131.05	128.03	129.08
16	119.38	119.78	116.68	121.21	●	127.28	128.21	133.87	131.96	130.83	127.76	129.28
17	●	119.33	117.41	122.00	125.18	126.18	128.90	134.31	132.73	●	128.10	129.71
18	119.05	118.08	117.33	●	125.61	126.50	●	133.03	132.76	130.83	128.67	130.03
19	119.72	117.98	116.99	123.00	125.75	126.50	128.93	131.41	●	130.40	128.93	●
20	119.35	117.15	116.93	123.25	125.09	●	129.36	131.36	132.88	129.93	128.08	129.58
21	119.97	●	●	122.75	125.23	124.92	128.59	132.56	132.58	130.20	●	129.34
22	119.32	†	118.15	123.48	125.80	125.03	128.65	●	131.16	128.71	127.61	129.30
23	119.32	113.90	117.66	122.85	●	126.30	128.85	132.72	130.97	127.29	127.46	129.18
24	●	115.56	118.40	123.05	125.79	127.05	128.95	132.70	130.77	●	127.35	129.41
25	119.25	114.92	118.55	●	125.43	126.93	●	131.28	†	128.23	†	†
26	119.15	116.21	118.56	122.39	124.93	126.75	128.78	128.71	●	127.46	128.38	●
27	119.30	116.36	119.51	122.33	125.37	●	129.35	129.66	131.09	128.36	127.73	129.06
28	118.33	●	●	123.25	125.51	127.15	129.60	128.85	132.48	128.63	●	129.18
29	117.81		120.72	123.13	†	127.60	130.35	●	132.69	129.84	126.30	129.99
30	116.93		120.55	123.45	●	127.15	130.95	130.79	132.31	129.61	126.05	130.04
31	●		121.64		†		131.24	130.70		●		130.41
最高价	120.93	119.90	121.64	123.48	126.13	128.28	131.24	134.46	132.88	132.64	129.96	130.41
最低价	116.93	113.90	115.86	121.11	123.57	124.92	127.53	128.71	127.48	127.29	126.05	125.92

● 星期天

† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1908——工业股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	61.83	*	67.84	69.92	74.38	72.76	80.57	84.55	79.50	*	87.63
2	59.61	*	61.09	67.82	70.05	74.03	72.87	*	83.76	80.53	82.90	87.67
3	60.62	61.82	60.97	67.22	*	73.89	73.12	81.07	82.57	81.20	†	86.58
4	60.87	62.14	61.19	67.15	69.78	72.66	†	82.13	83.55	*	84.87	87.26
5	*	61.02	61.29	*	70.62	73.16	*	82.07	†	80.56	85.81	86.68
6	61.75	61.15	61.68	67.04	71.09	73.67	74.50	83.80	*	80.93	87.28	*
7	61.42	60.77	63.23	67.48	70.91	*	74.84	84.46	†	81.33	87.77	86.38
8	61.75	59.90	*	67.81	71.26	73.38	75.83	84.89	83.67	80.68	*	87.02
9	63.50	*	63.66	68.64	71.78	72.91	76.37	*	83.61	80.64	87.47	87.42
10	63.01	58.80	63.50	68.76	*	73.40	75.63	85.40	82.95	80.75	87.54	87.35
11	64.27	59.11	63.87	68.47	72.47	73.42	75.34	84.43	82.00	*	87.09	86.61
12	*	†	64.13	*	72.30	72.82	*	84.69	82.43	81.49	87.62	86.47
13	64.98	58.62	65.15	68.17	73.09	72.90	76.06	83.71	*	81.21	88.38	*
14	65.84	59.73	66.11	68.52	73.95	*	76.87	82.08	82.48	81.54	88.09	85.31
15	65.44	59.17	*	68.01	74.38	72.93	76.72	81.61	81.42	81.65	*	85.15
16	64.19	*	65.23	68.44	74.56	73.48	76.81	*	80.21	81.81	87.68	85.88
17	64.53	58.88	65.78	†	*	73.12	77.08	82.61	79.00	81.35	87.69	83.99
18	64.45	58.84	65.07	†	75.12	73.55	78.28	83.00	79.85	*	86.87	83.91
19	*	59.08	65.77	*	73.78	72.65	*	82.51	78.66	81.26	86.70	83.71
20	63.19	59.68	66.41	67.94	73.83	72.71	78.75	82.57	*	82.21	86.69	*
21	63.21	60.20	67.26	68.32	74.21	*	78.62	82.15	77.68	82.82	86.19	83.46
22	62.10	†	*	68.38	73.73	71.71	79.13	82.29	77.07	82.83	*	84.57
23	61.44	*	68.32	69.10	72.43	71.70	79.56	*	78.87	82.44	86.17	85.48
24	61.31	60.00	69.08	70.01	*	71.90	78.55	81.91	79.59	82.48	87.61	85.68
25	61.76	59.92	69.92	69.93	73.04	72.33	79.64	82.03	80.19	*	87.15	†
26	*	59.98	69.43	*	72.40	72.34	*	82.65	79.25	82.22	†	†
27	62.06	60.16	69.78	69.80	72.64	72.22	79.10	83.84	*	83.55	87.61	*
28	62.53	61.07	68.69	70.23	72.15	*	79.36	84.10	79.58	82.72	87.63	86.97
29	62.08	60.54	*	70.29	72.76	72.91	79.46	84.56	79.23	83.15	*	86.22
30	62.32		68.64	69.55	†	72.59	79.61	*	79.93	82.92	87.30	85.91
31	62.70		67.51		*		80.34	84.66		82.53		86.15
最高价	65.84	62.14	69.92	70.29	75.12	74.38	80.34	85.40	84.55	83.55	88.38	87.67
最低价	59.61	58.62	60.97	67.04	69.78	71.70	72.76	80.57	77.07	79.50	82.90	83.46

* 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华章经典

1908——铁路股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	91.26	●	92.38	98.35	102.05	99.92	106.90	109.13	105.91	●	117.13
2	89.81	●	86.87	92.45	98.72	102.35	99.74	●	109.19	107.26	110.46	116.21
3	90.38	90.90	86.80	91.78	●	101.90	99.96	106.41	108.03	108.05	†	116.35
4	90.37	91.49	87.15	92.43	98.11	100.30	†	106.99	109.13	●	112.48	117.20
5	●	90.52	87.26	●	98.65	100.65	●	106.78	†	107.45	111.93	116.70
6	91.12	90.45	87.79	92.23	99.42	101.34	101.24	107.45	●	107.69	113.63	●
7	91.15	89.60	89.45	92.20	99.02	●	101.58	107.58	†	107.90	114.53	116.54
8	90.82	88.34	●	93.51	99.90	101.21	102.73	108.01	109.50	106.52	●	117.39
9	92.86	●	90.71	94.30	100.58	100.70	102.95	●	110.33	106.35	114.45	117.80
10	92.03	86.21	90.03	94.18	●	101.03	101.91	109.12	110.14	106.28	115.47	118.05
11	93.75	86.46	91.10	93.77	101.37	100.95	101.65	107.97	109.14	●	115.08	117.81
12	●	†	91.18	●	100.55	99.65	●	108.71	109.50	107.79	115.46	118.18
13	94.27	86.18	91.88	93.53	101.54	99.85	102.36	107.73	●	108.00	116.73	●
14	95.06	87.53	92.84	93.94	102.24	●	103.15	106.05	110.14	107.96	116.53	118.00
15	95.10	86.55	●	93.69	102.56	99.90	103.23	106.17	108.87	108.46	●	117.36
16	94.68	●	91.93	94.06	103.10	100.76	103.12	●	107.55	108.19	116.94	117.98
17	95.27	86.04	92.60	†	●	100.44	103.13	106.76	106.00	107.54	117.51	116.43
18	95.75	86.60	91.11	†	104.45	100.65	104.17	106.77	107.41	●	116.80	116.58
19	●	86.95	91.50	●	103.16	99.08	●	106.09	105.77	107.92	115.78	116.03
20	94.67	87.43	91.98	93.51	102.71	99.25	105.25	106.41	●	109.03	115.95	●
21	93.09	87.61	92.25	93.93	103.42	●	104.23	106.20	103.78	109.73	114.77	115.20
22	92.76	†	●	93.88	102.50	97.96	105.68	106.22	103.43	109.78	●	117.19
23	92.46	●	93.10	94.96	100.26	97.97	106.74	●	104.18	109.26	114.94	118.14
24	91.66	87.29	93.83	96.41	●	98.19	105.09	106.21	105.97	109.40	116.58	118.15
25	92.22	86.79	94.06	96.22	101.32	98.89	106.15	106.08	106.38	●	116.01	†
26	●	86.66	93.16	●	99.65	99.47	●	107.31	105.68	109.88	†	†
27	92.73	86.77	94.40	96.95	99.15	99.16	105.25	108.83	●	110.15	117.23	●
28	93.40	87.36	93.46	97.68	98.53	●	105.80	108.67	105.45	109.51	117.01	119.80
29	92.40	86.52	●	97.86	99.14	100.06	105.63	109.11	105.43	109.95	●	119.28
30	92.44		93.21	96.95	†	99.88	105.77	●	105.95	110.16	117.10	119.43
31	92.19		92.00		●		106.76	109.10		109.57		120.05
最高价	95.75	91.49	94.40	97.86	104.45	102.35	106.76	109.12	110.33	110.16	117.51	120.05
最低价	89.81	86.04	86.80	91.78	98.11	97.96	99.74	106.05	103.43	105.91	110.46	115.20

● 星期天

† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1907——工业股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	90.59	90.12	82.30	83.87	77.93	81.27	78.36	●	67.95	57.56	●
2	94.25	90.48	89.62	81.84	84.57	●	80.90	78.87	†	67.62	57.39	60.14
3	94.35	●	●	81.94	85.02	77.40	81.38	78.48	73.51	67.94	●	59.47
4	95.98	90.50	88.00	83.13	84.50	79.11	†	●	72.74	67.76	58.48	60.11
5	96.17	91.60	86.44	83.96	●	78.62	81.85	77.41	73.59	67.31	†	61.16
6	●	91.45	87.28	84.22	84.31	78.83	82.52	76.55	73.89	●	57.75	61.77
7	96.37	92.35	86.52	●	83.54	79.35	●	74.91	73.56	67.56	56.39	61.01
8	95.65	92.46	85.21	84.36	83.48	79.92	82.52	75.29	●	67.05	56.68	●
9	96.07	92.13	84.89	84.70	83.28	●	81.57	74.72	73.44	65.51	56.48	59.72
10	95.89	●	●	84.78	83.06	79.95	80.64	73.31	71.68	65.50	●	58.51
11	95.53	92.94	85.70	84.19	82.85	79.15	80.61	●	70.96	63.51	56.88	58.22
12	95.78	†	86.53	83.85	●	79.07	80.71	71.18	69.86	62.34	55.87	58.17
13	●	93.39	83.12	82.23	83.56	78.62	81.46	72.37	69.69	●	55.37	57.29
14	95.58	92.73	76.23	●	83.42	78.01	●	69.63	68.30	62.14	54.36	57.33
15	95.36	93.07	81.33	81.40	83.84	77.66	81.20	70.32	●	62.09	53.00	●
16	94.41	93.19	83.69	82.84	83.42	●	81.51	69.29	68.14	60.46	53.89	57.03
17	94.34	●	●	82.89	83.10	77.90	80.40	69.36	69.17	60.53	●	56.85
18	92.62	92.81	82.13	83.07	82.71	78.11	80.77	●	69.05	59.13	55.05	57.71
19	92.58	92.28	81.55	83.11	●	78.09	81.16	69.50	69.80	58.65	53.45	58.08
20	●	92.11	80.94	83.10	80.79	77.86	81.33	70.01	70.10	●	53.18	58.98
21	93.28	91.87	81.97	●	78.77	77.43	●	69.25	70.45	60.81	53.27	59.46
22	93.66	†	80.40	84.80	79.33	77.44	81.11	70.37	●	59.11	53.08	●
23	93.90	†	78.76	84.63	79.04	●	80.98	69.27	69.53	58.21	55.02	58.21
24	94.03	●	●	83.94	79.45	77.93	81.32	69.25	69.82	58.18	●	58.00
25	93.00	90.33	75.39	83.88	79.00	79.53	81.11	●	69.43	58.30	53.63	†
26	92.72	90.61	77.78	83.51	●	79.44	81.25	70.43	69.01	58.31	55.05	57.60
27	●	89.75	77.39	83.95	77.30	80.22	81.21	70.27	67.72	●	55.55	58.65
28	91.89	90.54	78.21	●	77.32	80.00	●	70.97	67.16	58.13	†	58.83
29	91.76		80.15	84.37	78.27	80.36	80.10	71.18	●	57.23	57.51	●
30	90.77		†	84.30	†	●	79.86	72.28	67.72	58.42	58.41	59.47
31	91.70		●		78.10		78.87	†		57.70		58.75
最高价	96.37	93.39	90.12	84.80	85.02	80.36	82.52	78.87	73.89	67.95	58.48	61.77
最低价	90.77	89.75	75.39	81.40	77.30	77.40	78.87	69.25	67.16	57.23	53.00	56.85

● 星期天

† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1907——铁路股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	120.28	117.98	107.70	109.28	100.42	105.72	104.96	●	98.73	84.36	●
2	129.90	120.20	116.96	107.16	110.41	●	104.78	105.37	†	98.08	84.14	88.28
3	129.71	●	●	106.88	110.36	99.50	105.70	105.27	99.44	97.81	●	87.32
4	131.60	119.58	114.77	109.05	109.64	100.78	†	●	98.68	97.81	85.05	89.11
5	131.95	120.76	112.56	110.48	●	100.45	106.34	103.71	100.11	97.56	†	90.30
6	●	120.67	114.31	109.83	108.87	101.03	107.23	102.34	100.45	●	85.72	90.56
7	131.63	122.00	112.51	●	108.14	102.06	●	100.90	100.26	98.11	84.27	90.12
8	130.38	121.59	110.86	109.77	108.23	102.96	106.84	101.35	●	97.31	85.09	●
9	129.74	120.82	111.09	109.30	107.58	●	105.48	100.36	100.38	95.56	85.07	89.19
10	129.65	●	●	109.32	106.76	102.81	103.90	98.51	98.91	95.77	●	87.88
11	128.78	121.70	111.83	108.69	107.08	101.76	103.99	●	99.02	94.50	85.91	87.85
12	129.56	†	112.53	108.36	●	101.95	104.48	95.87	98.30	93.34	85.41	87.85
13	●	122.81	107.52	106.72	108.04	101.65	105.66	97.66	99.10	●	84.80	86.94
14	128.53	121.90	99.71	●	107.25	100.73	●	95.25	98.44	92.83	84.15	87.76
15	128.58	122.13	105.95	105.56	106.52	100.36	105.68	96.16	●	93.18	82.50	●
16	127.18	122.94	108.71	107.29	106.06	●	106.38	95.31	98.88	92.03	82.97	86.73
17	126.80	●	●	106.57	105.72	100.90	105.60	95.22	99.91	92.48	●	86.61
18	124.55	122.14	106.71	107.16	105.16	100.75	106.00	●	99.78	90.88	84.60	87.23
19	124.25	121.25	105.51	107.20	●	100.96	106.94	95.52	100.36	90.30	82.93	87.39
20	●	120.78	105.73	107.51	103.57	100.83	107.20	96.49	100.36	●	82.38	88.78
21	125.22	120.30	106.21	●	102.45	100.44	●	95.88	101.03	92.23	81.41	89.35
22	125.25	†	103.15	109.65	103.38	100.42	106.91	96.63	●	88.73	81.49	●
23	125.75	†	100.77	109.70	102.70	●	106.68	95.14	100.19	86.69	83.40	88.11
24	125.68	●	●	108.65	103.40	101.18	107.68	94.93	100.38	84.82	●	87.61
25	124.08	117.71	98.27	108.83	102.50	103.11	107.37	●	100.01	85.90	81.72	†
26	123.68	118.26	101.94	108.45	●	102.86	107.36	96.39	99.28	85.88	83.51	87.01
27	●	117.15	102.56	108.93	99.98	103.75	107.51	96.41	98.27	●	84.09	88.41
28	122.34	118.68	103.23	●	99.95	103.77	●	97.41	97.21	86.13	†	88.35
29	122.18		105.85	109.73	101.33	105.06	106.23	97.11	●	83.49	85.80	●
30	121.52		†	109.97	†	●	106.41	97.83	98.35	84.85	87.13	89.50
31	122.25		●		100.92		105.26	†		84.02		88.77
最高价	131.95	122.94	117.98	110.48	110.41	105.06	107.68	105.37	101.03	98.73	87.13	90.56
最低价	121.52	117.15	98.27	105.56	99.95	99.50	103.90	94.93	97.21	83.49	81.41	86.61

● 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1906——工业股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	101.55	93.83	*	88.03	94.01	*	93.72	94.42	95.77	93.80	95.16
2	95.00	101.71	93.86	97.84	87.16	94.38	86.12	93.37	*	95.42	94.28	*
3	95.63	99.77	93.85	98.19	86.45	*	86.64	92.44	†	95.22	94.17	95.35
4	94.44	*	*	97.48	89.08	95.19	†	91.67	93.31	94.66	*	95.23
5	96.09	100.05	92.90	97.00	89.75	95.04	86.58	*	93.77	95.48	94.60	95.27
6	97.09	100.39	94.00	97.09	*	95.21	87.79	92.85	94.63	95.88	†	94.82
7	*	99.60	94.09	96.56	90.78	95.12	87.97	92.97	94.22	*	93.93	95.30
8	98.03	99.50	94.69	*	92.08	94.50	*	92.10	94.50	96.53	93.58	95.19
9	97.85	99.93	96.43	95.93	92.86	93.99	87.87	91.70	*	96.75	93.37	*
10	98.09	99.76	96.33	95.05	93.21	*	87.26	91.92	94.55	96.51	93.32	95.58
11	99.06	*	*	96.44	93.41	94.38	86.37	92.03	93.53	96.65	*	95.89
12	100.25	†	96.40	96.02	93.13	94.10	85.70	*	95.38	96.58	92.38	95.36
13	99.79	100.08	96.96	96.51	*	93.63	85.18	92.53	95.27	96.04	93.06	94.10
14	*	99.27	96.44	97.02	92.80	92.91	85.40	92.70	95.89	*	94.01	94.82
15	100.80	97.88	95.79	*	93.06	92.25	*	92.94	95.53	95.78	94.25	95.46
16	100.81	97.31	95.33	97.01	93.77	91.02	86.45	92.59	*	96.14	94.76	*
17	101.67	96.51	95.10	96.84	93.05	*	86.91	93.38	95.63	95.78	95.20	94.50
18	102.26	*	*	95.67	92.75	90.66	86.54	95.34	95.84	95.65	*	93.54
19	103.00	97.31	93.05	94.23	92.68	91.43	87.21	*	95.47	94.77	94.92	93.11
20	102.72	97.07	94.35	95.29	*	92.00	88.12	95.96	96.07	92.76	95.04	93.81
21	*	96.25	94.38	95.25	92.20	90.55	88.51	95.60	96.00	*	95.32	94.59
22	102.37	†	94.96	*	92.15	90.95	*	95.09	95.50	94.58	95.25	93.45
23	102.50	96.76	95.06	93.46	92.16	89.85	88.59	95.36	*	94.47	95.33	*
24	102.53	96.87	94.77	93.60	92.76	*	88.12	96.07	95.92	93.85	94.57	92.94
25	102.66	*	*	93.02	93.42	89.02	89.59	96.08	94.68	93.12	*	†
26	102.90	97.38	96.25	92.44	93.15	89.38	90.03	*	94.82	93.16	94.77	93.13
27	101.86	96.44	95.82	89.92	*	87.71	91.41	95.19	94.77	93.47	95.05	94.34
28	*	93.94	96.64	88.70	93.29	88.70	91.80	94.01	94.98	*	95.27	94.28
29	99.32		96.43	*	93.69	87.29	*	94.89	94.84	93.85	†	93.63
30	98.31		96.60	90.53	†	87.01	91.72	94.31	*	93.68	95.12	*
31	100.69		96.95		93.75		92.41	94.01		92.91		94.35
最高价	103.00	101.71	96.96	98.19	93.77	95.21	92.41	96.08	96.07	96.75	95.33	95.89
最低价	94.44	93.94	92.90	88.70	86.45	87.01	85.18	91.67	93.31	92.76	92.38	92.94

* 星期天

† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1906——铁路股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	135.93	129.98	●	120.70	128.82	●	130.45	136.10	136.86	132.93	136.30
2	133.12	135.70	130.13	133.13	120.61	129.35	121.76	131.11	●	136.57	133.49	●
3	133.23	133.89	130.00	132.60	120.30	●	122.41	130.40	†	136.24	133.70	136.86
4	132.36	●	●	132.68	123.29	129.98	†	129.70	136.09	135.98	●	136.60
5	133.73	133.73	128.54	132.05	124.01	129.44	122.88	●	136.41	136.87	133.91	136.11
6	134.48	134.50	129.48	132.34	●	129.93	124.73	130.99	137.16	136.53	†	135.37
7	●	133.73	129.22	131.76	124.25	130.55	124.96	131.21	136.62	●	133.55	136.65
8	134.76	133.83	130.46	●	126.10	130.56	●	131.08	137.05	136.68	132.88	136.28
9	134.73	135.34	131.40	130.45	126.14	129.71	124.81	130.18	●	136.78	132.67	●
10	134.65	134.87	130.88	130.07	126.91	●	124.24	130.62	137.09	137.65	132.24	136.61
11	135.58	●	●	131.85	128.16	131.05	123.54	131.07	135.77	137.68	●	137.56
12	136.65	†	130.53	131.45	127.60	130.82	122.43	●	137.72	137.60	131.45	136.63
13	136.80	135.23	131.46	132.13	●	129.96	122.45	131.71	136.61	136.78	132.28	134.93
14	●	134.66	130.85	132.56	127.23	129.25	122.71	131.93	137.68	●	134.08	136.73
15	136.86	133.55	130.40	●	127.05	128.40	●	132.10	137.82	136.84	134.35	136.78
16	137.12	132.28	130.59	132.66	127.83	127.21	124.03	131.39	●	136.76	135.42	●
17	137.06	131.10	130.41	132.66	127.46	●	124.33	133.63	137.84	135.98	136.13	135.36
18	137.07	●	●	131.14	126.90	126.77	123.55	135.41	137.75	135.86	●	133.14
19	138.29	132.60	128.96	128.36	126.91	128.48	124.47	●	137.03	134.12	136.44	130.84
20	138.25	132.41	130.16	129.01	●	129.53	125.46	136.98	137.83	131.62	136.06	131.23
21	●	131.47	129.63	128.96	126.93	128.23	125.82	135.60	137.70	●	136.83	131.31
22	138.36	†	130.50	●	126.75	128.76	●	134.83	136.92	133.87	136.68	129.65
23	138.11	132.06	130.87	126.56	126.29	127.64	126.01	135.15	●	133.43	136.31	●
24	137.20	131.79	130.75	126.76	127.78	●	125.27	136.95	137.26	133.27	135.01	128.37
25	137.45	●	●	126.18	128.31	126.72	126.83	137.06	135.71	132.05	●	†
26	137.79	132.58	132.03	125.73	128.03	127.10	127.71	●	135.69	132.17	134.90	128.51
27	136.36	131.24	131.32	122.95	●	124.89	128.08	136.04	135.25	132.34	135.96	130.34
28	●	129.56	132.53	121.89	127.89	125.93	129.02	135.04	135.89	●	135.90	130.02
29	133.98		132.17	●	128.41	123.91	●	135.96	135.92	132.70	†	128.95
30	133.55		132.70	124.06	†	123.31	128.31	135.34	●	132.60	136.01	●
31	135.34		132.73		128.61		129.11	135.20		131.37		129.80
最高价	138.36	135.93	132.73	133.13	128.61	131.05	129.11	137.06	137.84	137.68	136.83	137.56
最低价	132.36	129.56	128.54	121.89	120.30	123.31	121.76	129.70	135.25	131.37	131.45	128.37

● 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1905——工业股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	•	70.91	76.06	80.67	76.90	73.17	77.48	81.35	79.66	•	84.14	89.62
2	†	71.19	76.81	•	77.77	73.31	•	81.31	79.71	82.17	83.92	89.50
3	70.39	71.47	75.92	81.13	76.51	73.43	78.70	81.63	•	82.62	83.78	•
4	70.22	71.53	76.14	81.31	74.68	•	†	81.90	†	82.38	82.93	89.56
5	70.23	•	•	82.17	76.82	73.51	78.65	81.75	80.73	82.78	•	90.82
6	69.46	71.80	76.33	82.76	76.17	72.53	79.33	•	78.92	82.55	83.32	90.91
7	69.23	72.63	76.02	83.12	•	72.94	79.54	82.20	78.60	82.02	†	92.37
8	•	72.54	76.29	82.45	74.52	73.05	79.47	81.90	79.78	•	82.17	93.20
9	69.52	72.26	77.36	•	75.78	73.27	•	81.83	79.02	81.65	81.56	92.84
10	70.10	73.27	77.88	82.20	76.34	74.68	79.47	82.03	•	82.02	82.57	•
11	70.03	73.34	77.72	81.93	77.15	•	78.02	82.20	79.06	80.83	82.25	93.59
12	69.61	•	•	82.64	78.05	74.61	79.09	82.01	80.13	80.96	•	95.13
13	70.31	†	78.22	83.23	77.45	73.95	78.93	•	79.43	81.54	80.83	95.68
14	70.70	73.48	78.17	83.75	•	74.11	78.56	82.12	80.11	81.47	81.67	95.47
15	•	73.57	77.89	83.12	77.46	73.76	78.68	82.35	80.52	•	82.77	96.05
16	70.94	73.63	77.81	•	76.89	73.96	•	82.45	81.11	81.48	82.47	96.09
17	70.67	73.92	77.18	83.41	76.65	73.36	79.10	82.73	•	81.43	84.19	•
18	70.98	74.23	77.27	82.60	74.63	•	79.10	82.03	81.38	80.96	84.53	95.71
19	70.67	•	•	83.44	73.87	73.68	79.26	82.14	80.77	81.41	•	95.64
20	70.63	74.94	78.02	80.95	73.22	74.43	79.60	•	81.45	82.27	85.22	94.61
21	70.14	75.51	77.51	†	•	75.19	79.30	82.26	81.77	82.83	85.84	94.20
22	•	†	76.44	†	71.37	75.70	78.05	82.10	81.91	•	86.11	94.43
23	69.45	75.34	77.42	•	71.57	75.78	•	82.82	81.78	82.86	85.93	95.05
24	69.39	76.11	79.27	79.97	73.75	75.69	78.69	82.61	•	82.84	85.81	•
25	68.76	76.16	78.89	80.85	72.91	•	78.36	82.37	81.05	82.66	86.94	†
26	70.07	•	•	81.26	73.01	77.45	78.66	82.61	81.30	82.08	•	95.84
27	70.43	75.75	78.58	78.53	72.91	77.45	79.27	•	81.13	81.97	89.43	94.04
28	70.82	75.15	78.13	77.87	•	77.78	80.46	82.22	80.92	81.51	89.77	95.37
29	•		78.70	76.08	74.12	77.19	80.64	82.79	81.39	•	89.89	96.56
30	70.77		79.23	•	†	76.87	•	82.05	81.90	82.33	†	96.20
31	71.33		80.02		74.32		81.70	80.63		83.77		•
最高价	71.33	76.16	80.02	83.75	78.05	77.78	81.70	82.82	81.91	83.77	89.89	96.56
最低价	68.76	70.91	75.92	76.08	71.37	72.53	77.48	80.63	78.60	80.83	80.83	89.50

• 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华章经典

1905——铁路股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	●	120.70	124.95	124.98	119.81	117.00	123.38	125.63	127.91	●	132.37	130.00
2	†	121.30	125.20	●	120.63	117.19	●	125.58	129.08	131.99	132.23	129.93
3	118.50	122.03	124.51	125.43	119.44	117.16	124.65	126.35	●	132.42	132.47	●
4	118.16	121.63	125.05	125.03	117.35	●	†	126.84	†	131.47	131.45	129.65
5	118.12	●	●	125.43	118.96	117.58	124.05	126.80	130.32	131.40	●	130.81
6	117.38	121.30	125.25	126.21	118.35	116.59	124.58	●	128.19	131.53	131.99	130.64
7	117.03	121.95	124.65	125.88	●	117.30	124.93	127.78	127.37	130.92	†	130.98
8	●	122.36	125.19	125.41	117.61	117.42	124.90	127.88	128.92	●	130.51	131.04
9	117.35	122.20	125.90	●	118.47	117.55	●	127.83	128.33	130.35	129.00	131.33
10	117.55	122.40	126.46	125.62	118.23	119.42	124.58	127.47	●	131.26	129.83	●
11	117.74	122.25	126.70	125.41	119.36	●	123.17	130.11	128.76	130.04	128.91	131.95
12	117.21	●	●	125.90	120.02	119.13	125.17	130.07	129.83	130.10	●	132.03
13	117.96	†	127.16	126.24	119.42	118.35	124.82	●	129.45	131.01	127.91	132.81
14	118.49	122.42	126.78	127.01	●	118.93	124.92	130.83	130.50	130.73	129.34	132.23
15	●	122.75	126.75	126.28	119.85	118.56	125.19	130.36	130.00	●	130.08	132.08
16	118.31	122.36	126.45	●	119.33	118.78	●	131.10	130.93	130.80	129.37	131.90
17	118.16	122.23	125.21	126.39	119.24	118.35	125.25	131.28	●	130.49	130.69	●
18	118.63	122.43	124.87	124.70	117.44	●	125.01	130.25	131.43	130.13	130.95	131.28
19	118.60	●	●	125.66	116.91	118.86	125.38	130.53	130.54	130.51	●	131.71
20	119.40	122.86	126.00	123.40	115.88	119.69	125.04	●	131.60	131.82	131.97	131.93
21	119.24	123.50	125.14	†	●	120.67	124.16	131.54	131.91	132.62	132.13	132.26
22	●	†	123.91	†	114.52	121.27	122.95	131.58	132.33	●	131.98	133.05
23	118.18	122.94	124.65	●	114.76	121.50	●	132.17	132.19	132.65	132.00	133.14
24	117.59	124.63	125.26	122.57	117.36	120.91	123.73	132.06	●	132.61	131.26	●
25	117.26	125.48	125.51	123.80	116.47	●	123.79	131.75	130.97	132.49	131.65	†
26	118.97	●	●	124.04	116.70	122.07	123.95	131.83	131.27	131.95	●	133.17
27	119.14	125.08	124.48	120.88	116.90	122.01	124.92	●	131.38	131.36	132.26	131.08
28	120.30	123.78	123.46	120.48	●	123.37	126.03	131.31	130.93	130.70	131.63	132.30
29	●		124.69	117.81	118.57	122.46	126.06	132.19	131.38	●	131.34	133.54
30	120.58		124.45	●	†	122.57	●	131.30	131.86	131.25	†	133.26
31	121.05		124.89		119.30		126.28	129.57		132.33		●
最高价	121.05	125.48	127.16	127.01	120.63	123.37	126.28	132.19	132.33	132.65	132.47	133.54
最低价	117.03	120.70	123.46	117.81	114.52	116.59	122.95	125.58	127.37	130.04	127.91	129.65

● 星期天

† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1904——工业股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	49.03	47.86	†	●	48.26	49.31	52.73	54.94	58.05	63.72	72.05
2	47.38	48.69	47.87	49.08	48.42	48.10	†	52.68	55.15	●	64.76	72.46
3	●	48.40	48.00	●	48.33	48.17	●	52.75	†	58.65	64.87	72.86
4	47.77	48.35	47.90	48.68	48.60	48.17	†	52.70	●	58.27	65.31	●
5	48.09	47.87	47.28	48.89	48.56	●	49.62	52.85	†	58.18	65.25	73.23
6	47.07	47.65	●	49.30	48.71	48.08	50.09	52.90	55.38	57.59	●	72.57
7	47.16	●	47.18	49.98	48.59	48.27	49.96	●	55.68	57.96	66.21	68.97
8	47.92	48.10	47.72	49.59	●	48.60	50.44	52.73	55.94	58.22	†	68.00
9	48.02	46.98	47.04	49.65	48.71	48.66	50.84	53.03	56.54	●	67.07	69.22
10	●	47.76	46.93	●	48.42	49.06	●	53.13	57.43	58.75	67.58	70.01
11	47.82	48.16	46.46	49.98	48.30	49.12	50.67	53.28	●	59.03	68.05	●
12	47.63	†	46.41	49.58	47.93	●	51.37	53.39	56.46	59.23	68.19	65.77
13	47.77	48.11	●	49.73	47.72	48.88	51.73	54.03	56.32	60.16	●	66.42
14	47.85	●	46.50	49.41	47.72	49.05	51.87	●	57.10	61.42	68.78	66.17
15	47.97	48.86	47.73	49.35	●	48.86	52.06	53.98	56.66	62.07	69.17	66.62
16	48.08	48.39	47.77	49.38	47.56	48.83	52.50	53.54	57.19	●	69.11	68.73
17	●	48.16	48.30	●	47.67	48.73	●	54.08	56.58	62.06	70.08	68.47
18	48.82	47.90	47.91	49.33	47.43	48.89	52.50	54.25	●	62.16	69.69	●
19	48.65	47.51	48.76	48.92	47.45	●	52.96	53.76	56.55	61.72	70.01	68.48
20	48.58	47.31	●	48.62	47.53	48.97	52.80	53.35	55.67	62.12	●	69.09
21	49.38	●	48.26	49.10	48.06	49.03	52.47	●	56.00	62.35	70.62	68.38
22	49.94	†	48.50	49.09	●	49.46	52.65	53.13	55.72	62.97	69.80	67.87
23	49.91	46.86	48.62	49.12	48.53	49.47	53.14	53.91	56.31	●	69.89	68.47
24	●	46.71	48.16	●	48.01	49.32	●	54.13	56.50	63.17	†	†
25	49.61	47.47	48.15	48.65	48.14	49.12	52.98	54.41	●	62.68	70.83	●
26	50.18	47.14	48.21	48.81	48.23	●	52.27	54.44	56.91	62.63	71.56	†
27	50.50	47.08	●	48.95	48.26	49.29	52.43	54.47	57.14	61.97	●	69.13
28	49.42	●	48.68	48.86	†	49.12	52.39	●	57.44	63.39	72.36	70.20
29	49.11	47.53	48.60	48.90	●	49.08	52.12	54.61	57.11	64.54	72.35	71.07
30	48.91		48.77	48.80	†	49.25	52.13	54.44	57.59	●	72.02	70.05
31	●		49.12		48.18		●	54.57		63.03		69.61
最高价	50.50	49.03	49.12	49.98	48.71	49.47	53.14	54.61	57.59	64.54	72.36	73.23
最低价	47.07	46.71	46.41	48.62	47.43	48.08	49.31	52.68	54.94	57.59	63.72	65.77

● 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华章经典

1904——铁路股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	97.70	92.61	†	•	94.33	97.53	101.20	105.31	109.11	113.30	118.68
2	96.30	97.55	92.80	95.96	95.22	94.15	†	100.85	106.31	•	114.06	119.33
3	•	96.96	92.90	•	95.37	94.41	•	101.29	†	109.19	113.95	119.46
4	96.55	96.61	93.09	96.04	95.60	94.41	†	101.30	•	109.56	113.78	•
5	97.08	95.50	92.40	96.25	95.17	•	98.63	101.51	†	110.00	113.47	119.36
6	95.61	95.50	•	96.93	95.36	94.54	99.55	101.60	107.12	109.23	•	118.67
7	95.88	•	92.77	97.15	95.23	94.80	98.72	•	106.81	109.68	114.37	116.82
8	96.65	93.90	92.36	96.81	•	95.13	99.47	101.50	107.28	110.31	†	116.26
9	97.23	94.75	92.33	96.98	95.23	95.43	99.63	101.98	107.83	•	115.28	116.94
10	•	94.05	92.31	•	94.87	95.77	•	102.25	108.12	110.32	115.32	117.31
11	97.33	94.06	91.66	97.58	94.93	96.04	99.26	102.99	•	110.85	116.72	•
12	96.39	†	91.53	96.75	94.45	•	100.40	103.13	106.91	110.92	116.92	113.53
13	96.67	94.11	•	97.13	94.10	95.66	100.79	103.56	106.81	110.95	•	114.00
14	96.85	•	91.31	96.57	93.83	96.48	100.50	•	107.86	112.31	116.31	113.78
15	96.81	94.54	93.10	96.57	•	96.04	100.89	104.02	107.67	113.06	117.21	114.60
16	96.80	94.61	93.33	96.35	93.55	96.26	101.11	103.83	107.89	•	116.82	116.07
17	•	94.23	94.35	•	93.90	95.86	•	104.15	107.38	113.22	117.46	116.15
18	97.73	93.76	93.81	96.22	93.88	96.16	101.62	104.48	•	113.58	116.85	•
19	98.21	93.51	95.08	95.96	93.75	•	102.24	103.98	106.90	113.40	117.00	116.16
20	98.45	93.18	•	95.96	94.11	96.45	102.21	103.31	106.30	113.69	•	116.91
21	99.43	•	94.51	96.65	94.74	96.85	101.85	•	107.05	114.60	117.27	115.94
22	99.76	†	95.86	96.85	•	97.17	102.01	104.50	106.43	114.78	116.41	115.30
23	99.78	92.17	95.88	96.90	95.20	97.23	102.06	104.40	106.96	•	116.54	115.92
24	•	91.83	94.90	•	94.90	97.25	•	104.71	107.01	114.72	†	†
25	98.73	92.65	94.65	96.37	94.39	97.17	101.60	105.30	•	114.63	117.01	•
26	99.26	92.18	94.80	96.45	94.43	•	100.80	105.32	107.53	114.04	117.54	†
27	99.50	92.13	•	96.68	94.41	97.05	99.75	105.50	107.97	113.01	•	116.85
28	98.21	•	95.92	96.57	†	97.00	101.21	•	108.32	114.42	118.22	117.68
29	98.06	92.28	96.50	96.14	•	97.30	100.81	106.10	108.00	115.20	118.27	118.55
30	97.90		96.35	96.04	†	97.32	100.52	105.83	108.78	•	118.93	117.90
31	•		96.49		94.36		•	105.22		113.36		117.43
最高价	99.78	97.70	96.50	97.58	95.60	97.32	102.24	106.10	108.78	115.20	118.93	119.46
最低价	95.61	91.83	91.31	95.96	93.55	94.15	97.53	100.85	105.31	109.11	113.30	113.53

• 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1903——工业股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	●	●	63.47	63.84	59.59	58.81	50.75	52.75	47.06	●	44.35
2	64.60	65.53	66.01	62.63	63.86	59.87	58.08	●	52.60	47.62	45.46	45.50
3	64.65	66.06	65.68	62.55	●	59.90	58.21	50.57	51.85	47.53	†	46.23
4	●	66.40	65.81	62.28	64.06	58.86	†	49.22	51.93	●	44.90	46.50
5	65.38	66.55	64.70	●	64.01	58.53	●	47.98	†	47.05	43.60	46.06
6	65.88	66.38	64.82	62.40	63.89	58.50	58.08	49.36	●	47.23	43.94	●
7	65.73	66.47	64.13	62.09	63.55	●	57.84	48.64	†	46.96	43.71	47.40
8	66.33	●	●	62.28	63.70	57.97	57.95	47.38	51.53	45.51	●	47.34
9	66.21	67.10	64.42	62.32	63.55	57.37	56.97	●	51.39	45.34	42.15	47.34
10	65.85	67.22	63.90	†	●	56.78	56.61	48.06	51.00	44.71	43.34	46.35
11	●	67.19	64.28	†	63.76	58.28	55.89	48.67	50.93	●	42.83	46.12
12	65.65	†	63.92	●	63.50	59.38	●	50.31	50.80	43.67	42.93	46.03
13	64.98	66.93	64.11	60.79	63.63	58.94	56.12	51.36	●	43.20	43.41	●
14	64.89	67.05	64.31	62.12	63.15	●	54.92	52.80	50.16	42.42	43.13	46.70
15	64.50	●	●	62.14	63.01	57.75	54.37	52.97	50.30	42.25	●	46.83
16	64.80	67.70	64.19	62.87	62.69	57.84	54.10	●	49.82	44.41	43.36	46.86
17	65.07	67.69	64.51	63.84	●	57.55	54.73	53.88	49.44	45.07	43.50	46.70
18	●	67.32	64.86	64.14	62.12	56.89	54.10	53.61	48.73	●	44.20	47.16
19	64.52	66.69	65.40	●	62.28	57.48	●	51.43	48.50	43.19	44.53	47.33
20	64.19	67.26	65.75	64.43	61.25	57.12	52.76	51.76	●	44.75	44.19	●
21	65.00	†	65.69	64.56	61.95	●	51.45	51.45	48.45	45.10	44.15	46.95
22	64.83	●	●	†	62.56	56.65	52.01	51.63	48.43	44.77	●	46.63
23	64.30	†	65.39	64.21	61.40	57.61	50.83	●	47.75	44.59	44.55	47.55
24	64.31	67.43	64.43	64.07	●	57.60	49.84	51.36	46.62	44.48	43.64	47.75
25	●	67.09	63.96	63.79	60.67	57.31	49.08	52.27	46.64	●	43.91	†
26	64.90	66.52	64.15	●	61.53	57.27	●	52.32	46.19	45.33	†	†
27	65.36	66.16	63.45	63.48	61.16	57.64	50.11	52.38	●	45.41	44.25	●
28	65.37	66.19	63.44	63.77	60.52	●	51.52	53.02	45.09	45.46	44.14	48.64
29	65.55		●	64.09	60.27	58.77	51.02	53.17	46.67	45.21	●	49.35
30	64.96		62.86	63.78	†	59.08	50.72	●	45.80	44.82	44.33	49.06
31	65.18		63.64		●		50.76	53.19		45.13		49.11
最高价	66.33	67.70	66.01	64.56	64.06	59.90	58.81	53.88	52.75	47.62	45.46	49.35
最低价	64.19	65.53	62.86	60.79	60.27	56.65	49.08	47.38	45.09	42.25	42.15	44.35

● 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华章经典

1903——铁路股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	●	●	110.01	109.56	103.35	104.01	96.37	97.46	91.45	●	94.41
2	119.17	119.33	114.58	109.15	109.55	104.20	102.91	●	97.67	92.77	93.23	94.36
3	119.05	119.26	113.91	109.60	●	104.23	103.05	95.90	96.99	91.99	†	95.60
4	●	119.86	114.34	109.16	110.82	102.69	†	93.84	97.90	●	92.68	95.79
5	119.56	120.00	112.22	●	110.62	102.45	●	91.93	†	91.19	91.41	95.42
6	121.02	119.55	113.20	109.42	110.73	102.44	103.06	93.32	●	91.01	91.75	●
7	120.20	119.58	111.38	109.14	110.03	●	103.07	92.89	†	91.31	92.18	96.28
8	121.00	●	●	109.34	109.93	101.41	103.20	90.70	97.20	90.13	●	96.10
9	121.28	120.19	111.82	108.91	109.23	100.46	101.83	●	97.41	90.21	92.15	96.56
10	121.00	120.00	110.51	†	●	99.40	100.53	91.79	97.05	89.90	91.76	95.60
11	●	119.89	111.82	†	109.61	102.18	99.56	92.54	97.37	●	90.98	95.48
12	120.43	†	111.54	●	109.47	103.88	●	94.66	96.83	89.63	90.10	95.20
13	120.44	119.92	111.60	105.75	109.24	103.58	99.58	96.13	●	89.65	91.05	●
14	120.33	119.50	111.77	107.36	108.55	●	97.89	98.26	95.20	89.36	90.71	96.23
15	119.89	●	●	107.20	107.98	101.93	97.10	97.96	95.50	89.76	●	96.41
16	120.30	119.80	110.93	108.36	107.75	102.48	97.77	●	95.09	91.85	91.26	96.40
17	120.45	119.35	111.26	108.86	●	102.26	99.20	98.60	94.81	91.88	91.45	95.90
18	●	117.81	112.06	109.11	106.68	101.81	98.50	98.84	94.33	●	92.54	96.55
19	119.63	117.04	112.86	●	107.05	102.45	●	96.88	93.91	89.81	93.43	96.57
20	119.12	117.80	113.62	109.84	105.68	102.25	97.28	96.88	●	91.45	93.00	●
21	120.10	†	113.48	110.42	106.59	●	96.99	96.86	94.01	91.96	92.53	96.58
22	119.77	●	●	●	106.93	101.70	97.81	96.53	93.80	92.01	●	96.59
23	118.83	†	112.58	109.98	105.12	102.18	96.92	●	92.80	91.52	93.12	97.58
24	118.81	117.26	111.23	110.06	●	101.83	96.40	96.52	91.26	91.58	92.61	97.78
25	●	116.82	110.48	109.68	103.77	101.63	95.00	97.41	91.95	●	92.91	†
26	119.78	115.86	110.59	●	105.10	101.43	●	97.28	90.51	92.84	†	†
27	119.43	115.19	109.11	108.77	104.96	102.03	97.00	96.93	●	93.25	93.07	●
28	119.29	115.19	109.38	108.65	104.20	●	97.08	97.41	88.80	93.10	93.06	98.88
29	119.53		●	109.53	103.78	103.63	97.01	97.56	91.27	92.63	●	98.94
30	118.86		108.76	108.86	†	103.67	96.72	●	89.75	92.66	93.80	98.36
31	119.06		109.98		●		96.48	98.05		92.81		98.33
最高价	121.28	120.19	114.58	110.42	110.82	104.23	104.01	98.84	97.90	93.25	93.80	98.94
最低价	118.81	115.19	108.76	105.75	103.77	99.40	95.00	90.70	88.80	89.36	90.10	94.36

● 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1902——工业股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	65.04	65.13	67.20	67.11	•	64.25	65.91	†	66.45	65.80	62.53
2	64.32	•	•	67.17	65.89	66.26	64.76	65.83	66.55	66.44	•	62.22
3	64.25	64.77	65.30	67.01	66.25	66.17	64.89	•	66.64	66.58	65.55	62.06
4	64.59	64.62	64.77	66.82	•	65.96	†	65.96	66.60	65.71	†	61.90
5	•	64.96	64.97	66.84	66.06	65.32	†	66.12	66.80	•	64.55	61.76
6	64.90	64.92	66.16	•	67.01	65.46	•	66.47	66.56	64.21	64.37	61.73
7	64.22	65.31	65.56	66.60	66.36	65.49	65.09	66.52	•	63.84	64.19	•
8	64.87	64.94	65.60	66.60	66.66	•	64.51	66.53	67.12	64.28	62.90	62.14
9	64.08	•	•	66.76	66.40	65.68	64.27	†	67.03	65.06	•	62.19
10	63.85	64.82	65.11	65.95	65.95	66.11	64.65	•	66.89	64.76	62.35	60.71
11	64.02	65.16	65.32	66.18	•	66.20	64.50	66.19	66.67	63.84	60.96	59.97
12	•	†	64.88	66.33	65.51	65.94	64.45	66.07	66.05	•	61.61	60.19
13	63.31	64.58	65.26	•	65.90	65.94	•	66.48	66.30	64.17	61.81	59.85
14	62.57	64.61	65.38	66.03	65.95	66.05	64.64	66.78	•	65.02	60.62	•
15	63.16	64.6[illegible]	65.59	66.46	66.06	•	64.79	66.59	66.11	65.37	61.60	59.57
16	63.59	•	•	66.86	65.35	65.90	65.55	66.50	66.40	66.10	•	59.71
17	64.02	65.30	65.59	67.44	64.85	65.89	65.90	•	66.89	66.57	62.19	60.10
18	63.54	64.81	65.9[illegible]	67.75	•	65.43	66.03	66.38	67.25	66.50	61.61	61.18
19	•	65.53	66.50	67.61	64.73	64.91	66.04	66.46	67.77	•	61.69	61.36
20	63.45	64.68	67.25	•	65.33	64.76	•	66.28	67.40	66.58	62.04	61.87
21	63.44	64.98	67.52	67.10	65.86	64.78	66.01	65.33	•	65.81	62.94	•
22	63.54	†	67.31	66.20	65.88	•	66.44	65.80	66.91	65.89	62.87	62.67
23	64.01	•	•	66.84	66.44	64.20	66.50	65.80	65.45	65.78	•	62.00
24	64.13	65.30	67.30	68.44	66.82	63.67	66.37	•	65.42	66.37	62.79	62.61
25	63.90	65.58	67.01	67.62	•	63.82	66.59	65.87	65.81	66.44	62.15	†
26	•	65.20	67.25	67.63	66.46	64.04	66.59	65.79	66.34	•	61.41	63.21
27	64.17	65.27	67.21	•	66.25	63.73	•	66.19	66.28	66.06	†	63.69
28	65.17	64.81	†	67.31	66.21	63.87	67.28	66.28	•	65.92	62.14	•
29	64.76		†	67.37	66.42	•	66.51	66.28	64.07	65.13	62.05	63.30
30	64.87		•	67.01	†	64.31	66.56	†	66.15	65.43	•	63.96
31	64.95		67.19		†		65.82	•		66.06		64.29
最高价	65.17	65.58	67.52	68.44	67.11	66.26	67.28	66.78	67.77	66.58	65.80	64.29
最低价	62.57	64.58	64.77	65.95	64.73	63.67	64.25	65.33	64.07	63.84	60.62	59.57

• 星期天

† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1902——铁路股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	114.06	113.65	115.78	121.86	*	120.67	125.78	†	124.61	121.29	118.51
2	115.85	*	*	115.84	119.75	119.19	120.90	125.33	127.96	124.19	*	117.57
3	115.08	113.69	114.25	117.13	120.32	119.00	121.66	*	128.55	123.93	120.75	117.47
4	114.95	114.03	113.69	117.56	*	118.99	†	125.43	127.87	122.51	†	116.76
5	*	114.78	114.23	117.48	119.52	118.35	†	125.73	128.28	*	119.13	116.59
6	115.40	115.73	114.98	*	121.28	118.38	*	126.04	127.93	120.99	119.39	116.45
7	114.34	115.72	114.55	116.58	120.66	118.47	122.21	126.60	*	119.98	119.41	*
8	114.58	115.60	114.45	117.18	120.86	*	122.53	126.51	128.68	120.58	117.26	116.94
9	114.06	*	*	117.65	120.36	118.53	122.39	†	129.36	121.88	*	116.59
10	113.63	115.88	113.71	116.95	119.51	119.31	122.52	*	129.07	120.98	116.79	114.60
11	113.89	115.80	113.70	117.03	*	119.56	122.98	125.38	128.82	119.33	115.25	113.08
12	*	†	114.07	117.36	118.31	119.46	123.17	125.42	127.50	*	115.86	114.01
13	112.92	115.13	114.19	*	119.23	120.21	*	125.73	127.91	118.97	115.76	113.08
14	111.73	115.35	114.65	118.12	119.53	120.40	123.98	126.29	*	120.56	113.70	*
15	112.41	115.21	115.07	118.80	119.94	*	124.06	125.75	127.49	120.95	115.21	113.21
16	112.40	*	*	118.93	118.28	120.61	124.78	125.59	127.77	122.70	*	113.59
17	113.51	115.55	115.44	119.74	117.76	120.76	125.02	*	128.16	123.93	115.68	114.03
18	113.18	115.27	115.64	120.18	*	121.45	125.59	125.31	128.80	123.43	114.81	116.13
19	*	115.50	115.66	120.38	117.46	120.58	125.91	125.93	128.68	*	116.00	115.91
20	112.68	113.63	115.71	*	118.46	120.71	*	126.48	128.31	123.38	116.66	116.06
21	112.68	113.96	116.41	119.67	119.00	120.60	125.06	125.53	*	122.21	118.39	*
22	112.71	†	116.32	118.96	119.25	*	125.52	126.22	127.68	122.33	118.32	117.33
23	113.18	*	*	118.85	119.57	120.31	126.17	126.31	125.23	121.94	*	116.47
24	112.93	113.99	116.48	119.80	119.58	119.63	126.33	*	124.70	122.25	118.50	117.19
25	112.45	114.43	115.98	120.17	*	119.72	127.08	127.10	125.01	122.28	117.30	†
26	*	113.97	115.87	120.24	118.88	120.11	127.16	126.98	125.78	*	116.45	117.92
27	112.60	114.05	115.66	*	118.91	120.22	*	126.91	124.98	121.10	†	118.05
28	113.82	113.65	†	120.80	118.91	120.58	126.45	126.70	*	121.13	117.78	*
29	113.38		†	121.63	119.32	*	125.56	127.23	120.41	120.10	117.48	117.12
30	113.99		*	121.26	†	120.38	126.03	†	124.78	120.68	*	118.42
31	114.19		116.08		†		125.85	*		121.68		118.98
最高价	115.85	115.88	116.48	121.63	121.86	121.45	127.16	127.23	129.36	124.61	121.29	118.98
最低价	111.73	113.63	113.65	115.78	117.46	118.35	120.67	125.31	120.41	118.97	113.70	113.08

* 星期天

† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1901——工业股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	67.71	67.76	70.91	75.93	76.59	77.08	71.71	●	66.07	64.67	●
2	70.44	†	67.67	71.02	75.19	●	77.07	71.28	†	65.94	64.83	64.02
3	67.97	●	●	71.35	74.37	77.73	76.60	71.22	72.65	64.48	●	64.44
4	69.33	68.46	67.58	72.01	74.90	77.07	†	●	73.27	64.57	64.48	64.87
5	67.68	69.27	67.35	†	●	76.37	†	69.21	73.06	63.48	†	64.84
6	●	69.89	67.39	†	75.55	76.45	†	69.05	72.23	●	64.56	63.82
7	67.12	69.33	67.72	●	75.02	76.31	●	69.53	69.03	63.72	64.78	62.96
8	67.65	69.80	67.55	71.47	71.72	76.07	74.04	70.42	●	63.84	65.10	●
9	67.53	70.16	67.30	72.51	67.38	●	74.66	69.66	70.69	64.13	65.66	63.68
10	67.89	●	●	73.11	71.67	76.27	72.78	69.36	71.45	65.36	●	63.27
11	67.85	70.48	67.48	72.62	†	76.11	72.22	●	71.01	65.91	66.52	62.75
12	67.36	†	67.28	72.88	●	76.55	70.77	69.91	70.25	65.52	66.35	61.61
13	●	69.45	67.18	73.65	71.92	77.31	71.05	70.33	67.25	●	66.03	61.84
14	67.26	70.62	67.54	●	69.59	77.07	●	70.71	†	65.79	65.36	62.22
15	66.50	70.78	67.33	75.35	70.06	77.43	69.46	71.71	●	65.30	66.10	●
16	65.71	70.18	67.47	75.42	70.84	●	69.67	71.58	70.01	64.91	66.12	61.95
17	65.30	●	●	74.88	73.09	78.26	71.55	71.01	69.87	65.23	●	62.27
18	65.21	68.92	68.42	75.10	73.86	77.82	71.91	●	70.25	65.48	65.87	62.79
19	64.77	68.37	68.73	75.89	●	77.56	71.97	71.01	†	65.81	65.62	62.86
20	●	67.96	68.82	75.66	72.76	77.22	71.32	71.08	70.47	●	65.15	63.17
21	64.92	68.55	68.93	●	73.44	77.94	●	71.40	69.73	65.42	65.45	63.12
22	65.53	†	68.92	74.56	73.51	77.71	70.43	72.10	●	65.66	65.88	●
23	66.37	†	68.82	73.80	72.83	●	71.39	73.03	67.57	65.66	65.68	62.11
24	65.65	●	●	73.21	73.73	77.71	70.91	73.70	67.43	65.44	●	61.52
25	66.16	68.27	68.59	73.63	73.62	76.93	71.69	●	66.22	65.29	65.15	†
26	66.68	67.36	68.52	74.35	●	76.87	72.13	73.83	66.89	65.09	65.18	62.62
27	●	68.11	69.27	†	73.67	76.82	72.70	72.81	67.69	●	65.78	63.31
28	66.29	67.00	69.39	●	74.01	76.47	●	72.71	67.40	64.01	†	63.76
29	66.56		69.43	75.23	74.51	77.94	72.94	72.82	●	64.46	65.68	●
30	66.72		69.92	75.80	†	●	72.65	73.47	66.66	64.86	65.01	63.33
31	66.81		●		75.77		71.63	†		64.45		64.56
最高价	70.44	70.78	69.92	75.89	75.93	78.26	77.08	73.83	73.27	66.07	66.52	64.87
最低价	64.77	67.00	67.18	70.91	67.38	76.07	69.46	69.05	66.22	63.48	64.48	61.52

● 星期天

† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华章经典

1901——铁路股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	97.61	97.80	105.48	117.86	114.58	115.35	107.74	●	108.18	111.65	●
2	94.79	†	97.90	106.20	117.73	●	115.16	107.08	†	107.69	111.76	113.08
3	92.66	●	●	107.69	116.25	115.69	114.76	106.78	110.12	107.19	●	113.53
4	95.70	98.90	98.58	107.75	116.60	115.69	†	●	110.92	107.19	111.38	114.52
5	95.50	99.48	99.01	†	●	115.43	†	104.86	110.56	106.63	†	114.56
6	●	99.77	99.37	†	117.68	115.23	†	105.36	110.56	●	113.05	112.91
7	96.48	99.11	99.30	●	117.05	115.24	●	105.80	106.17	106.20	113.34	112.00
8	96.45	99.28	99.34	105.65	111.62	114.53	110.61	106.68	●	106.77	113.74	●
9	96.84	99.02	99.55	107.13	103.37	●	112.16	106.38	108.36	106.96	114.23	112.23
10	96.24	●	●	108.39	110.06	114.45	109.64	106.05	109.58	108.38	●	111.91
11	97.18	99.06	99.55	107.68	†	114.39	108.23	●	108.52	109.48	114.56	111.00
12	97.85	†	99.78	108.43	●	114.91	106.43	106.42	108.60	108.62	113.90	110.08
13	●	97.98	100.09	109.25	109.63	116.52	106.80	107.73	105.30	●	113.93	110.58
14	96.86	98.29	100.25	●	104.54	116.73	●	108.13	†	108.93	112.35	110.75
15	96.45	99.33	100.61	109.02	106.74	117.55	106.35	109.15	●	108.63	113.47	●
16	96.03	98.86	101.50	109.49	107.85	●	107.11	108.61	109.01	108.59	113.55	110.96
17	95.52	●	●	109.36	110.25	117.65	110.13	107.83	108.92	108.87	●	111.82
18	94.65	97.95	102.53	110.35	110.09	116.73	111.50	●	110.10	109.05	113.01	112.18
19	93.56	97.64	102.88	111.83	●	116.46	109.68	108.40	†	109.15	112.86	111.96
20	●	97.11	102.66	112.68	108.79	116.30	108.08	109.13	110.30	●	113.00	112.81
21	94.16	97.39	102.95	●	109.54	117.18	●	109.19	110.82	108.98	114.38	112.93
22	94.90	†	103.00	111.71	109.36	116.83	105.81	109.86	●	110.00	115.21	●
23	95.00	†	103.25	111.05	108.65	●	107.65	110.52	109.90	110.83	114.94	112.45
24	93.90	●	●	111.89	108.99	117.08	106.68	111.35	109.86	110.70	●	112.27
25	94.83	97.36	102.58	112.89	108.71	116.20	107.15	●	107.96	110.67	114.70	†
26	95.79	97.71	102.85	113.70	●	115.78	107.68	111.69	108.48	110.88	114.83	113.28
27	●	97.76	103.45	†	108.53	115.46	107.93	110.66	109.29	●	114.98	113.97
28	95.75	97.34	103.70	●	109.31	116.39	●	110.68	109.22	109.60	†	114.28
29	95.75		104.54	115.66	110.16	117.21	108.33	111.00	●	110.61	114.57	●
30	96.08		105.03	116.35	†	●	107.76	111.54	108.21	111.03	114.20	114.21
31	97.16		●		112.15		107.39	†		110.79		114.85
最高价	97.85	99.77	105.03	116.35	117.86	117.65	115.35	111.69	110.92	111.03	115.21	114.85
最低价	92.66	97.11	97.80	105.48	103.37	114.39	105.81	104.86	105.30	106.20	111.38	110.08

● 星期天

† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1900——工业股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	•	67.34	63.59	•	61.32	59.38	•	57.06	†	54.96	59.18	66.35
2	68.13	67.86	61.95	65.55	61.05	58.80	55.48	57.21	•	54.52	59.39	•
3	66.61	67.88	62.76	65.17	61.02	•	55.67	57.29	†	54.74	59.80	66.43
4	67.15	•	•	65.11	61.18	57.97	†	57.70	58.55	55.29	•	65.42
5	66.71	68.36	62.12	65.47	61.36	57.48	56.51	•	58.58	55.70	60.87	66.05
6	66.02	68.03	61.87	66.15	•	56.98	56.13	57.57	58.50	55.51	†	65.07
7	•	67.94	61.83	66.15	60.62	57.56	56.03	57.71	58.32	•	62.90	64.17
8	66.41	67.46	61.39	•	59.26	56.62	•	57.88	57.88	55.38	63.76	63.98
9	64.99	66.86	61.11	65.46	59.94	56.41	55.76	57.74	•	55.51	65.15	•
10	64.14	66.66	61.68	64.55	60.10	•	56.91	58.00	58.07	54.90	66.48	64.65
11	63.27	•	•	64.78	58.62	56.03	56.77	58.09	58.10	55.34	•	65.54
12	64.93	†	63.31	64.40	58.12	56.15	56.71	•	58.25	56.09	67.33	65.45
13	64.80	67.39	62.88	†	•	57.12	55.98	58.50	58.20	56.58	65.73	64.89
14	•	66.90	62.03	†	57.55	56.51	55.88	58.77	57.47	•	66.23	65.54
15	64.22	67.08	61.81	•	56.62	56.17	•	58.90	56.56	57.90	66.81	65.94
16	64.29	66.40	61.91	61.55	57.12	55.42	56.22	58.86	•	57.82	68.19	•
17	64.56	65.81	62.50	61.80	56.76	•	56.75	58.84	56.67	57.89	68.70	65.70
18	64.28	•	•	61.82	57.76	54.96	56.61	58.69	56.63	58.46	•	66.52
19	65.29	66.25	62.91	62.38	58.18	55.08	57.27	•	55.63	58.73	68.88	67.19
20	64.83	66.16	63.45	62.20	•	54.39	58.35	58.80	54.37	59.54	69.07	67.38
21	•	65.59	64.08	60.47	57.40	54.65	58.41	58.55	54.37	•	68.97	68.63
22	65.37	†	64.06	•	58.10	54.11	•	58.65	53.43	60.63	68.41	70.03
23	64.38	64.52	63.67	61.19	58.35	53.68	59.02	58.42	•	60.79	66.92	•
24	64.72	64.12	64.26	61.69	57.51	•	58.35	58.30	52.96	60.79	66.75	†
25	65.05	•	•	61.89	57.26	53.68	58.18	58.17	53.13	60.64	•	†
26	64.23	63.56	64.06	63.05	57.55	54.00	57.93	•	53.25	60.50	67.23	70.85
27	64.27	63.35	64.71	62.25	•	54.11	58.03	58.22	54.53	60.08	67.01	71.04
28	•	63.96	65.12	61.79	57.67	54.75	57.70	57.79	54.14	•	66.59	69.79
29	64.45		64.07	•	58.01	54.83	•	58.43	54.27	59.31	†	70.20
30	66.06		65.39	61.33	59.10	54.93	57.13	58.39	•	59.53	66.59	•
31	66.13		66.02		†		56.80	57.81		59.04		70.71
最高价	68.13	68.36	66.02	66.15	61.36	59.38	59.02	58.90	58.58	60.79	69.07	71.04
最低价	63.27	63.35	61.11	60.47	56.62	53.68	55.48	57.06	52.96	54.52	59.18	63.98

• 星期天

† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华章经典

1900——铁路股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	78.17	78.58	●	79.77	79.98	●	76.33	†	76.00	79.73	88.63
2	78.86	78.84	77.86	82.19	79.17	79.71	75.28	76.45	●	75.85	79.71	●
3	77.43	78.86	78.05	82.35	79.51	●	75.23	76.76	†	76.84	80.01	88.59
4	77.95	●	●	82.65	79.68	78.76	†	76.83	77.03	76.79	●	87.58
5	77.94	79.83	78.11	82.23	79.68	78.65	75.77	●	77.33	77.00	81.16	87.87
6	77.51	80.51	78.02	82.30	●	77.99	75.14	76.66	77.45	76.71	†	87.90
7	●	80.11	77.97	82.91	79.21	78.03	74.93	76.51	77.34	●	82.83	87.26
8	77.06	79.61	77.69	●	77.71	77.34	●	76.41	77.13	76.11	83.64	87.21
9	76.17	79.28	77.70	82.59	77.55	77.12	74.96	76.56	●	76.33	84.27	●
10	76.42	78.84	78.32	81.88	78.09	●	75.91	76.77	77.38	76.16	84.34	87.63
11	75.95	●	●	81.96	76.95	76.85	76.50	76.82	77.38	76.04	●	88.53
12	77.10	†	79.05	82.47	76.56	77.06	76.36	●	77.48	76.68	84.64	88.65
13	77.03	79.60	79.14	†	●	77.58	75.47	77.43	77.08	76.88	84.10	88.31
14	●	79.63	78.69	†	76.91	76.98	75.45	77.81	76.46	●	84.69	89.40
15	76.50	79.58	78.63	●	77.30	76.66	●	78.06	75.38	78.25	85.53	90.15
16	76.83	79.16	78.48	81.45	78.13	75.36	75.60	77.65	●	78.38	86.88	●
17	77.06	78.72	78.69	80.99	77.91	●	76.24	77.74	75.65	78.31	87.35	90.78
18	77.08	●	●	80.97	78.63	75.03	75.95	77.51	75.89	78.61	●	90.47
19	77.89	79.28	78.82	80.98	79.12	74.87	76.01	●	75.00	79.32	86.76	91.10
20	77.79	79.22	79.58	81.58	●	74.36	76.51	77.31	74.23	79.96	87.80	91.51
21	●	79.10	80.03	80.40	78.15	74.61	76.63	77.35	74.45	●	88.23	92.38
22	78.00	†	80.71	●	78.18	73.90	●	77.48	73.91	80.21	88.42	93.01
23	77.03	78.60	80.17	80.08	78.30	72.99	77.55	77.38	●	80.10	86.84	●
24	77.41	78.13	81.00	79.89	77.90	●	76.75	77.21	73.77	80.40	87.39	†
25	77.85	●	●	80.02	77.77	73.28	76.61	76.94	74.35	80.22	●	†
26	77.13	78.23	81.50	80.88	77.80	73.89	76.25	●	74.42	80.50	88.26	93.72
27	76.95	78.08	81.65	80.38	●	73.55	76.65	76.80	75.70	80.08	88.28	93.88
28	●	78.78	82.20	80.11	77.70	74.60	76.49	76.60	74.83	●	88.18	94.02
29	76.96		81.99	●	78.30	74.36	●	77.18	75.35	79.46	†	94.55
30	77.86		82.08	79.51	79.15	74.49	75.75	77.18	●	79.85	88.88	●
31	78.08		82.40		†		75.95	77.13		79.55		94.99
最高价	78.86	80.51	82.40	82.91	79.77	79.98	77.55	78.06	77.48	80.50	88.88	94.99
最低价	75.95	78.08	77.69	79.51	76.56	72.99	74.93	76.33	73.77	75.85	79.71	87.21

● 星期天

† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1899——工业股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	●	64.44	66.64	75.15	74.59	68.40	70.67	73.89	75.57	●	75.17	75.47
2	†	63.93	65.90	●	76.04	70.11	●	74.29	75.76	70.95	75.72	75.68
3	60.41	63.61	67.02	76.02	76.00	70.13	†	74.61	●	70.97	75.34	●
4	60.69	63.39	66.73	76.04	75.39	●	†	74.68	†	71.73	74.93	74.26
5	60.91	●	●	75.87	74.48	69.73	71.48	74.08	77.61	72.03	●	73.57
6	60.86	63.05	65.95	74.17	73.83	70.09	71.92	●	76.97	72.30	75.13	73.53
7	61.35	61.95	66.40	73.08	●	70.71	72.15	73.68	76.61	72.68	†	73.03
8	●	62.23	67.29	73.14	72.18	71.03	71.69	74.23	76.56	●	75.13	70.27
9	61.98	62.10	67.66	●	69.98	72.29	●	74.59	77.01	72.67	74.38	69.26
10	61.45	62.11	68.14	72.60	72.47	72.42	70.55	75.37	●	73.47	73.67	●
11	61.31	†	68.16	74.49	71.88	●	71.35	75.19	75.59	73.00	73.06	67.43
12	61.23	●	●	75.10	72.18	73.08	71.55	75.79	74.68	72.45	●	67.54
13	61.71	†	68.89	75.33	69.36	71.88	71.67	●	76.11	71.81	74.08	64.03
14	61.43	62.55	68.98	76.04	●	71.92	71.02	76.23	75.65	71.85	74.16	65.26
15	●	62.50	68.90	76.30	69.77	71.71	71.14	75.63	74.55	●	74.67	66.21
16	61.28	62.70	70.71	●	70.96	71.62	●	75.15	73.54	72.47	75.48	63.84
17	61.41	63.13	71.26	75.96	72.75	71.30	70.90	75.62	●	72.22	75.80	●
18	61.93	64.76	72.02	76.36	71.84	●	71.37	75.64	72.39	72.93	75.93	58.27
19	62.30	●	●	76.29	71.81	70.43	71.07	76.06	73.10	72.86	●	61.02
20	62.40	66.76	71.19	76.05	71.77	70.30	71.57	●	72.55	73.11	75.63	61.19
21	62.18	66.89	71.28	76.71	●	69.39	72.08	75.73	73.10	73.39	75.05	59.97
22	●	†	71.83	77.01	71.71	68.84	71.69	75.10	74.22	●	75.20	58.69
23	62.37	67.32	71.56	●	71.01	69.82	●	76.00	73.86	74.61	75.50	60.57
24	61.80	67.35	71.98	76.53	70.27	69.96	71.75	75.61	●	74.31	75.80	●
25	63.05	67.52	72.40	77.28	70.76	●	72.19	75.59	72.76	74.41	†	†
26	63.83	●	●	77.14	70.29	69.85	71.99	75.61	72.40	74.52	●	62.00
27	64.64	66.98	73.73	77.03	69.51	70.44	72.48	●	72.64	74.42	75.69	64.47
28	64.87	66.78	74.70	77.10	●	70.54	72.95	75.64	72.87	74.83	75.48	64.39
29	●		74.17	76.71	†	70.18	73.00	75.26	†	●	75.55	65.73
30	65.02		74.33	●	†	70.38	●	76.04	†	74.37	†	66.08
31	64.35		†		67.51		73.73	75.66		74.97		●
最高价	65.02	67.52	74.70	77.28	76.04	73.08	73.73	76.23	77.61	74.97	75.93	75.68
最低价	60.41	61.95	65.90	72.60	67.51	68.40	70.55	73.68	72.39	70.95	73.06	58.27

● 星期天

† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1899——铁路股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	●	82.01	82.78	87.01	83.18	77.38	83.83	84.52	84.73	●	83.68	82.93
2	†	81.65	81.60	●	84.30	79.00	●	84.35	84.89	79.48	84.49	83.07
3	75.08	82.00	82.44	87.04	84.01	78.74	†	84.17	●	79.38	83.92	●
4	74.96	82.03	82.46	86.52	83.61	●	†	83.90	†	80.13	83.53	82.15
5	75.18	●	●	86.66	82.27	78.45	83.96	83.51	85.55	80.15	●	81.58
6	74.70	82.08	81.55	85.13	81.59	79.17	83.41	●	85.37	80.68	83.60	81.85
7	75.13	80.98	81.91	84.56	●	79.97	84.05	83.56	84.49	80.76	†	81.87
8	●	81.31	82.74	84.63	80.38	80.04	83.55	83.91	84.22	●	83.25	80.68
9	75.64	81.53	82.78	●	78.88	81.13	●	83.98	84.26	80.50	82.31	80.33
10	76.10	81.94	82.96	84.63	80.88	81.16	82.38	84.18	●	81.05	81.75	●
11	76.55	†	82.85	86.01	80.37	●	83.35	83.95	83.08	80.85	81.19	79.89
12	76.64	●	●	86.01	80.53	81.26	83.88	84.18	82.63	80.18	●	79.61
13	77.43	†	82.83	86.00	78.65	80.48	83.77	●	83.71	79.68	82.37	77.70
14	77.83	82.52	82.41	86.11	●	80.25	83.05	84.21	82.90	79.75	81.75	78.47
15	●	82.46	82.31	86.53	79.06	79.95	83.23	83.53	81.99	●	82.16	79.23
16	77.46	83.43	83.07	●	79.65	80.02	●	83.66	81.07	80.31	83.22	76.90
17	77.28	84.12	82.63	85.89	80.79	79.87	82.85	84.36	●	80.75	82.73	●
18	77.98	84.24	82.60	86.38	80.47	●	83.01	84.63	80.13	81.54	83.33	73.60
19	79.00	●	●	86.27	80.21	79.50	82.62	85.05	80.67	81.10	●	74.98
20	79.70	84.92	83.13	86.15	80.00	80.00	83.24	●	80.48	81.70	82.55	74.57
21	80.90	84.81	83.11	86.23	●	79.83	83.66	84.72	81.40	81.80	82.57	73.28
22	●	†	83.49	86.38	79.28	79.85	83.57	84.31	82.17	●	82.81	72.48
23	81.31	84.26	83.61	●	78.97	80.39	●	84.79	81.69	82.73	82.86	73.87
24	79.60	84.00	84.14	85.66	78.52	80.89	83.70	84.95	●	82.38	83.02	●
25	81.96	83.56	84.87	86.03	79.22	●	83.62	84.81	80.83	83.15	†	†
26	82.10	●	●	86.16	79.16	81.54	83.39	84.85	80.48	83.03	●	74.65
27	82.23	83.88	85.60	85.87	79.23	82.42	83.74	●	81.11	83.11	82.93	76.40
28	82.36	82.90	86.41	85.68	●	82.92	84.37	85.06	80.93	83.66	83.13	76.63
29	●		86.31	85.06	†	82.76	84.51	84.48	†	●	83.35	77.36
30	82.01		86.26	●	†	83.27	●	84.96	†	83.49	†	77.73
31	81.63		†		77.51		84.83	84.93		83.38		●
最高价	82.36	84.92	86.41	87.04	84.30	83.27	84.83	85.06	85.55	83.66	84.48	83.07
最低价	74.70	80.98	81.55	84.56	77.51	77.38	82.38	83.51	80.13	79.38	81.19	72.48

● 星期天

† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1898——工业股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	49.76	47.47	44.14	●	52.87	53.00	54.60	60.50	52.52	54.94	58.16
2	●	49.54	46.58	44.60	48.60	53.36	†	55.26	60.38	●	54.51	58.14
3	49.31	49.54	46.55	●	48.30	52.77	●	55.46	†	53.62	54.95	58.45
4	48.91	49.82	46.16	45.58	†	53.13	†	55.26	●	53.80	54.75	●
5	49.53	50.23	45.73	45.06	49.43	●	52.99	55.85	†	53.76	54.93	58.30
6	50.18	●	●	46.02	49.16	53.33	52.78	55.93	60.16	53.36	●	58.30
7	50.67	50.11	44.86	45.98	50.40	53.30	53.09	●	58.92	53.08	55.57	58.52
8	50.62	49.62	45.30	45.48	●	53.15	53.25	56.31	58.54	53.27	†	59.04
9	●	49.86	45.51	45.54	51.05	53.12	53.48	56.30	57.77	●	55.30	59.75
10	50.53	50.16	45.38	●	50.46	53.71	●	56.61	58.38	52.51	56.02	60.11
11	50.33	50.14	44.44	45.95	51.63	53.26	53.35	56.55	●	51.85	56.40	●
12	50.19	†	43.29	46.32	51.09	●	53.16	56.21	58.08	51.81	57.14	60.28
13	49.85	●	●	45.19	50.82	52.61	52.61	56.83	57.55	52.87	●	59.53
14	49.63	49.49	44.73	46.06	50.68	52.20	53.15	●	57.42	52.28	57.08	59.38
15	49.15	50.04	44.41	45.37	●	50.87	52.53	57.50	58.38	51.90	56.90	58.97
16	●	48.97	45.58	44.53	50.33	51.77	52.37	58.45	58.04	●	56.77	58.81
17	49.36	49.20	44.55	●	51.26	52.13	●	58.89	58.16	52.18	56.79	58.74
18	48.81	48.59	44.86	44.92	50.55	51.53	52.27	58.08	●	51.76	56.58	●
19	49.28	47.79	44.84	44.48	51.04	●	52.32	59.09	57.61	51.56	56.82	58.78
20	49.06	●	●	44.56	50.74	51.90	52.64	†	57.23	51.80	●	59.11
21	48.92	47.11	44.50	43.27	51.40	51.73	53.13	●	58.33	52.21	56.75	59.19
22	48.88	†	43.45	43.87	●	51.38	53.01	59.39	57.73	53.01	56.97	59.43
23	●	46.16	43.22	44.55	51.73	51.74	53.21	59.63	57.63	●	56.71	60.09
24	48.00	44.67	42.73	●	52.29	52.01	●	59.72	57.53	52.85	†	†
25	48.60	45.31	42.00	44.02	51.87	52.36	53.67	60.52	●	53.64	56.27	●
26	49.53	45.17	42.95	44.36	51.90	●	54.17	60.97	56.55	54.23	56.50	†
27	49.78	●	●	44.40	52.08	52.66	53.78	60.68	55.22	54.24	●	60.42
28	49.32	46.17	45.34	45.01	52.14	52.44	53.85	●	54.52	54.89	56.79	59.00
29	49.56		44.49	45.75	●	52.79	54.02	59.57	54.88	54.75	56.89	60.16
30	●		46.15	46.00	†	52.62	54.20	59.92	53.44	●	57.20	60.52
31	50.01		45.42		52.74		●	60.35		55.43		
最高价	50.67	50.23	47.47	46.32	52.74	53.71	54.20	60.97	60.50	55.43	57.20	60.52
最低价	48.00	44.67	42.00	43.27	48.30	50.87	52.27	54.60	53.44	51.56	54.51	58.14

● 星期天

† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1898——铁路股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	66.00	63.01	57.90	●	66.53	65.47	66.00	68.59	65.95	66.58	71.59
2	●	65.76	62.05	58.34	60.61	66.56	†	66.29	68.65	●	66.26	71.42
3	61.86	65.70	62.24	●	60.54	65.97	●	66.60	†	66.30	66.71	71.53
4	61.24	66.15	61.51	59.16	†	66.95	†	66.85	●	66.80	66.90	●
5	62.15	66.32	60.97	58.66	62.27	●	65.55	67.35	†	67.11	67.05	71.21
6	63.03	●	●	59.49	61.90	67.23	65.31	67.88	68.78	66.91	●	71.80
7	63.53	66.08	59.56	59.19	63.22	66.93	65.71	●	68.20	66.57	67.63	71.97
8	63.73	65.65	59.98	58.91	●	66.52	65.93	68.19	67.98	66.60	†	72.05
9	●	65.64	60.09	59.00	63.65	66.40	66.31	68.00	67.58	●	67.83	72.70
10	63.51	66.32	59.36	●	63.13	66.90	●	68.60	67.73	66.12	68.87	73.16
11	63.82	65.94	58.46	59.62	64.40	66.48	66.46	68.43	●	65.98	68.86	●
12	64.00	†	56.46	59.32	63.73	●	66.15	67.89	67.04	66.27	69.26	73.85
13	64.26	●	●	57.94	63.82	66.10	65.34	68.14	66.50	66.76	●	73.70
14	63.74	65.06	58.51	58.31	63.48	65.75	65.96	●	67.14	66.39	69.60	73.96
15	63.01	65.86	58.47	58.38	●	65.13	64.93	68.81	67.83	66.25	69.10	74.15
16	●	64.68	59.75	57.97	62.81	66.11	64.68	69.10	67.61	●	69.78	73.78
17	63.78	65.11	58.70	●	63.52	65.85	●	69.51	68.06	66.14	69.96	73.46
18	63.07	64.74	58.99	58.00	63.26	65.52	64.61	68.77	●	66.11	69.60	●
19	63.58	64.10	59.15	57.38	63.76	●	64.30	69.61	67.38	65.85	69.83	73.40
20	63.28	●	●	57.46	63.70	65.87	64.73	†	67.03	66.01	●	73.73
21	62.98	62.99	58.80	55.89	63.95	65.68	64.83	●	67.65	66.35	70.10	73.85
22	62.98	†	57.45	56.63	●	65.56	64.78	69.84	67.03	66.47	70.66	73.96
23	●	62.03	57.27	57.12	64.50	66.10	65.12	69.60	67.23	●	70.94	74.01
24	62.38	60.46	56.76	●	65.71	66.18	●	69.26	67.19	65.66	†	†
25	63.53	61.18	56.08	56.35	65.43	66.24	65.12	69.64	●	66.29	70.83	●
26	64.65	61.20	56.90	56.84	65.49	●	65.90	70.16	67.01	66.65	71.08	†
27	65.13	●	●	56.89	65.57	65.98	65.71	69.95	66.52	67.01	●	74.65
28	65.18	61.93	59.99	57.30	65.73	65.60	65.55	●	66.27	67.24	71.59	74.13
29	65.90		58.69	58.26	●	65.21	65.73	69.16	66.60	66.68	71.20	74.76
30	●		60.61	58.56	†	65.14	65.98	69.30	66.20	●	71.20	74.99
31	66.17		59.67		66.33		●	68.59		66.74		
最高价	66.17	66.32	63.01	59.62	66.33	67.23	66.46	70.16	68.78	67.24	71.59	74.99
最低价	61.24	60.46	56.08	55.89	60.54	65.13	64.30	66.00	66.20	65.85	66.26	71.21

● 星期天

† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1897——工业股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	42.38	41.69	39.77	38.73	40.01	44.21	•	55.44	51.54	49.11	48.41
2	40.74	42.02	41.88	39.81	•	40.22	44.18	48.84	55.77	52.59	†	48.31
3	•	41.93	42.13	39.89	38.78	40.28	43.88	50.10	55.64	•	47.67	48.31
4	40.37	41.30	41.34	•	39.48	40.52	•	50.74	55.65	52.66	47.31	48.23
5	40.87	41.23	41.45	39.74	39.18	41.04	†	51.25	•	52.26	45.73	•
6	40.95	41.42	41.31	39.57	39.54	•	43.60	51.72	†	51.79	46.32	48.79
7	40.87	•	•	39.73	39.59	41.32	44.07	51.80	55.75	51.37	•	49.46
8	40.97	41.11	41.90	40.37	39.62	41.74	43.92	•	55.60	51.64	45.65	49.39
9	40.90	40.57	41.62	40.21	•	42.21	44.16	51.32	55.81	50.88	46.53	49.60
10	•	40.57	41.79	40.29	39.95	42.38	44.37	51.73	55.82	•	47.12	49.18
11	40.75	40.27	41.94	•	39.90	42.54	•	51.80	55.71	50.64	46.19	49.48
12	41.40	†	42.05	39.95	39.69	42.57	45.05	51.97	•	48.64	46.44	•
13	41.45	39.72	42.29	40.43	39.27	•	45.61	51.50	54.61	49.35	47.12	49.81
14	41.79	•	•	39.76	38.94	42.96	45.71	51.97	55.35	48.79	•	49.67
15	42.27	39.74	42.08	39.41	38.67	42.80	45.27	•	55.62	48.42	46.47	49.02
16	42.82	40.30	41.93	†	•	42.39	45.48	52.19	55.27	48.59	47.05	48.54
17	•	40.30	41.50	39.07	38.67	42.69	45.52	51.55	55.46	•	46.83	48.14
18	42.76	40.32	41.60	•	39.20	43.07	•	51.79	55.35	49.20	46.99	48.84
19	43.25	40.28	41.12	38.49	38.80	42.89	46.45	51.80	•	49.84	47.27	•
20	42.78	40.59	41.25	38.69	38.67	•	46.76	51.65	54.66	50.39	47.23	48.45
21	42.52	•	•	38.91	38.83	42.62	46.95	51.84	52.53	49.82	•	48.25
22	42.42	†	41.39	38.57	38.98	42.80	47.73	•	53.45	50.00	46.89	48.54
23	42.02	40.69	40.86	38.49	•	43.18	47.88	52.39	53.60	49.66	46.63	48.84
24	•	40.76	40.60	38.54	39.33	43.39	47.92	52.53	52.48	•	46.21	49.39
25	41.91	40.21	40.58	•	39.20	43.28	•	52.13	52.30	48.76	†	†
26	42.22	41.29	40.07	39.22	39.55	43.70	47.71	52.56	•	49.10	46.70	•
27	42.21	41.71	39.52	†	39.21	•	47.11	52.92	52.93	48.60	47.19	49.29
28	41.88	•	•	39.02	39.64	44.61	47.86	53.10	52.31	48.46	•	49.34
29	42.06		39.13	39.01	39.91	44.27	47.70	•	51.90	48.81	46.80	49.33
30	42.56		39.86	38.96	•	44.10	47.95	53.23	50.98	49.03	47.46	49.21
31	•		39.47		†		47.88	54.81		•		49.41
最高价	43.25	42.38	42.29	40.43	39.95	44.61	47.95	54.81	55.82	52.66	49.11	49.81
最低价	40.37	39.72	39.13	38.49	38.67	40.01	43.60	48.84	50.98	48.42	45.65	48.14

● 星期天

† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华章经典

1897——铁路股票

日期	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	†	53.46	53.15	50.21	49.05	51.22	55.04	●	63.91	62.70	60.94	61.11
2	51.71	53.09	53.40	50.58	●	51.55	55.01	58.44	64.33	63.91	†	60.78
3	●	53.22	54.07	50.46	49.44	51.35	54.68	59.21	64.83	●	59.63	60.88
4	51.24	52.92	53.32	●	49.95	51.86	●	59.46	65.04	63.94	59.20	60.76
5	51.77	52.81	53.38	49.87	49.35	52.35	†	59.73	●	63.61	57.90	●
6	51.85	52.77	53.19	50.10	49.79	●	54.30	60.34	†	63.00	58.14	60.96
7	52.16	●	●	50.12	49.75	52.46	54.68	61.40	65.30	62.90	●	61.64
8	51.94	52.53	53.36	50.71	49.78	52.16	54.33	●	65.32	63.13	57.45	61.96
9	52.07	52.61	53.07	50.34	●	52.39	54.51	60.79	65.60	62.15	58.55	62.28
10	●	52.66	53.11	50.15	50.07	5[illegible].73	54.50	61.26	66.17	●	59.50	61.68
11	51.67	52.40	53.51	●	50.16	53.06	●	61.94	66.18	62.06	58.57	61.90
12	52.13	†	53.82	49.78	50.20	53.10	54.45	62.08	●	60.37	59.25	●
13	52.08	52.06	53.96	50.52	49.77	●	54.83	61.69	65.88	61.23	59.59	62.50
14	52.39	●	●	50.18	49.49	53.64	55.18	62.16	66.30	60.38	●	62.35
15	52.99	51.93	54.00	49.62	49.22	53.50	55.02	●	66.83	60.30	59.15	62.26
16	53.72	52.62	54.21	†	●	53.17	55.35	62.20	66.65	60.43	59.56	62.00
17	●	52.38	53.99	49.28	49.51	53.53	55.55	61.53	67.23	●	59.06	61.68
18	53.57	52.06	53.95	●	40.96	53.60	●	61.67	67.03	61.41	59.25	62.58
19	53.91	52.13	53.44	48.12	49.80	53.51	56.06	61.53	●	62.01	59.40	●
20	53.46	52.25	53.40	49.15	49.35	●	55.92	61.13	66.10	62.38	59.15	62.33
21	53.01	●	●	49.81	49.57	53.58	56.07	61.20	64.15	62.00	●	61.93
22	52.80	†	53.16	49.59	49.60	54.21	56.78	●	65.51	61.83	59.03	62.04
23	52.48	52.38	52.25	49.64	●	54.57	57.15	62.45	65.68	61.53	59.30	62.40
24	●	52.18	51.88	49.38	50.11	54.82	57.28	62.35	64.31	●	59.08	62.75
25	52.22	51.97	51.40	●	50.08	54.61	●	62.32	63.93	60.11	†	†
26	52.81	52.83	51.21	50.10	50.47	55.12	57.12	62.68	●	60.73	59.42	●
27	52.67	53.18	50.58	†	50.46	●	57.15	63.24	64.61	60.13	60.06	62.64
28	52.63	●	●	49.78	50.74	55.58	57.71	63.71	63.87	60.11	●	62.49
29	52.77		49.75	49.62	50.79	55.02	57.89	●	63.38	60.71	59.61	62.20
30	53.57		50.58	49.21	●	54.61	57.92	63.78	62.30	60.84	60.22	62.23
31	●		49.77		†		58.05	63.81		●		62.29
最高价	53.91	53.46	54.21	50.71	50.79	55.58	58.05	63.81	67.23	63.94	60.94	62.75
最低价	51.24	51.93	49.75	48.12	49.05	51.22	54.30	58.44	62.30	60.11	57.45	60.76

● 星期天
† 假期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[General Information]
书名=股市晴雨表
作者=（美）威廉·彼得·汉密尔顿著
页数=270
出版社=机械工业出版社
出版日期=2010.04
SS号=12556260
DX号=000006885793
url=http://book2.duxiu.com/bookDetail.jsp?dxNumber=000006885793&d=E5C6699B0554FF1FD228D50D960030B4&fenlei=061103&sw=%BB%AA%D5%C2%BE%AD%B5%E4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《股市晴雨表》——现代道氏理论发展的出发点

本书从问世至今，一直都显示出非凡的实用性、教益性和重要性。

关于市场运行，本书是这方面所有知识的基础。说实话，我在交易市场中取得过很多成功，其中有75%要归功于本书中确立的一些观念。

每一位态度严肃的投机者或投资者，都应该深入研究“道氏理论”。

——维克托·斯波朗迪《专业投机原理》

道氏理论是所有市场技术分析研究的鼻祖。稍有股市经历的人都对它有所耳闻，而其中大多数人是尊重它的。虽然许多人在制定投资策略时或多或少都在考虑道氏理论，但是他们从未意识到它是纯粹的技术分析。它所根据的不是别的，而是股市本身的行为（通常用股价指数来表达），并绝不从基本分析人士所依靠的商业统计资料中得出什么结论。

该理论的创始人查尔斯·道，在其著作中多次声明其理论不是用于预测股市，甚至不是用于指导投资者，而是一个反映总体商业趋势的风向标。

——罗伯特·爱德华兹和约翰·迈吉《股市趋势技术分析》

The Stock Market Barometer

为什么道氏理论如此引人注目？答案是显而易见的。迄今大多数广为使用的技术分析理论都源于道氏理论，都是其各种形式的发扬广大。

——约翰·墨菲《期货市场技术分析》



www.wiley.com





丛书微博：http://t.sina.com.cn/hzclassic

客服热线：
(010) 88379210, 88361066
购书热线：
(010) 68326294, 88379649, 68995259
投稿热线：
(010) 88379007
读者信箱：
hzjg@hzbook.com

收藏性：★★★★☆
实战性：★★★★☆
专业性：★★★★☆

阅读提示



华章网站 http://www.hzbook.com

网上购书：www.china-pub.com

上架指导：投资 证券 股票



定价：38.00元